

L'EDUCAZIONE FINANZIARIA IN ITALIA

Lo stato dell'arte e possibili linee d'azione

Risultanze dello Studio Strategico realizzato da
The European House-Ambrosetti in
collaborazione con il Consorzio PattiChiari

*Documento presentato in occasione della riunione ristretta di
approfondimento e condivisione sul tema dell'educazione
finanziaria in Italia*

Roma, Associazione Bancaria Italiana, 28 novembre 2007

L'educazione finanziaria in Italia

Lo stato dell'arte e possibili linee d'azione

Indice

<i>Executive Summary</i>	3
1. Premessa.....	16
1.1. Obiettivi e metodologia.....	16
1.2. La crescente importanza dell'educazione finanziaria	19
1.3. Il "sistema del risparmio"	23
2. Lo scenario di riferimento.....	28
2.1. Lo scenario economico generale.....	28
2.2. Lo scenario dei mercati finanziari: alcuni recenti eventi rilevanti.....	30
3. Le novità introdotte dalla Direttiva MiFID.....	39
4. La promozione dell'educazione finanziaria nello scenario internazionale e l'esperienza dell'Italia.....	46
4.1. Le iniziative nell'UE e nei principali Paesi europei	46
4.2. Lo stato dell'arte in Italia: cosa è cambiato?	55
5. Il caso del Regno Unito: la Strategia Nazionale per la Cultura Finanziaria	63
6. La Finanza Comportamentale e le principali lezioni da apprendere	74
7. Un Piano di Azione per favorire lo sviluppo dell'educazione finanziaria del Paese	78
Principali fonti documentali di riferimento.....	89
Allegato. Principali evidenze emerse dalla riunione ristretta di approfondimento e condivisione dello Studio Strategico.....	95

Executive Summary

L'educazione finanziaria è diventata negli ultimi mesi un tema fondamentale in ogni parte del mondo

Nel mondo tutte le principali economie – e in particolare le realtà anglosassoni, *in primis* il Regno Unito – si sono attivate o si stanno attivando per sostenere e migliorare l'educazione finanziaria dei cittadini. L'Italia deve pertanto anch'essa attivarsi per recuperare il *gap* rispetto ai *first mover* ed evitare di restare indietro in questo percorso di miglioramento.

Mossa da questa consapevolezza, The European House-Ambrosetti ha deciso di proseguire negli approfondimenti sulla centralità di questo tema, avviati nel corso della primavera del 2007 con lo Studio Strategico "L'Educazione Finanziaria in Italia. Riflessioni e proposte per migliorare la cultura finanziaria del Paese", realizzato in collaborazione con il Consorzio PattiChiari, aggiornando i contenuti della prima fase di lavoro e fornendo nuovi spunti per il dibattito.

Lo Studio intende pertanto esaminare cosa è cambiato negli ultimi mesi nei Paesi analizzati nella prima fase del progetto e verificare se e quali nuove iniziative a sostegno dell'educazione finanziaria siano state avviate, con particolare attenzione al Regno Unito e alle singole realtà europee.

Il lavoro intende inoltre stimolare un costruttivo dibattito circa **alcune possibili azioni concrete che i diversi attori coinvolti** a diverso titolo all'interno del "sistema del risparmio" potrebbero mettere in atto.

Tali **azioni** sono state declinate sulla base di **tre "pilastri" che riteniamo di fondamentale importanza per un corretto funzionamento dell'intero "sistema del risparmio"**:

- 1. Semplificazione e chiarezza;**
- 2. Regolamentazione e vigilanza;**
- 3. Educazione e informazione.**

Il "sistema del risparmio" è un modello metodologico che mette in relazione gli attori del sistema e le relazioni causa effetto tra essi

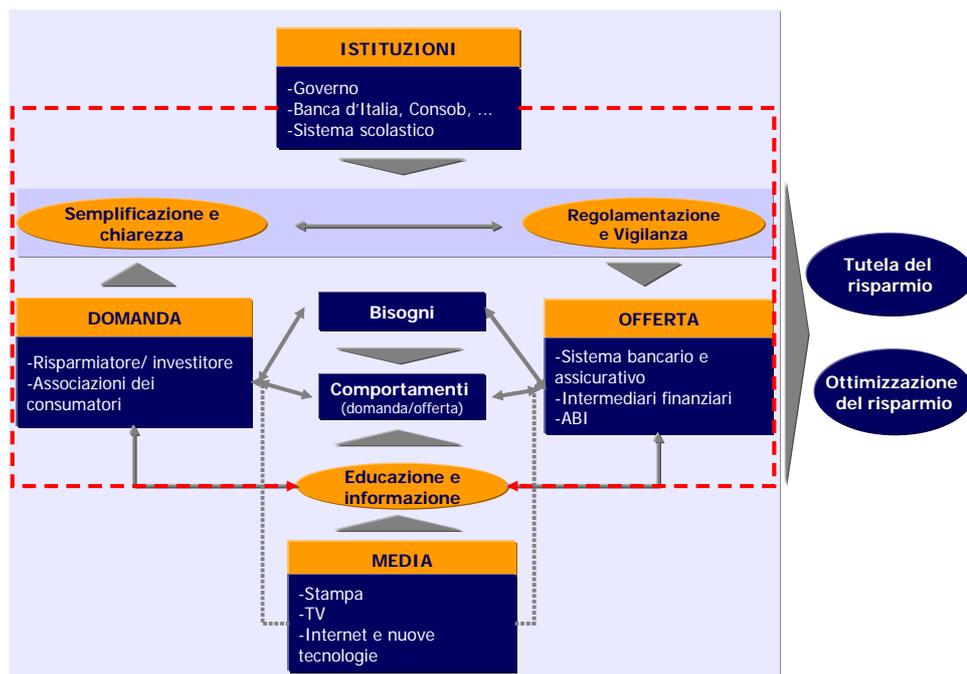


Figura 1: Il "sistema del risparmio" (elaborazione The European House – Ambrosetti)

L'educazione finanziaria, oggi più che mai, costituisce un **tema di interesse civico**, anche alla luce dello sviluppo accelerato e continuo dei mercati finanziari e dei relativi strumenti, dei cambiamenti demografici, economici e politici in atto, che, sempre più sottolineano l'importanza della necessità di **un risparmiatore adeguatamente informato** per poter effettuare **scelte consapevoli** in materia di allocazione e gestione dei propri risparmi da un lato e in materia di gestione consapevole del debito dall'altro.

L'importanza del tema è confermata, oltre che dal **proliferare negli ultimi mesi di eventi e conferenze** focalizzati su queste tematiche realizzati in ogni parte del mondo, anche dall'attenzione ad esso dedicata dal **Comitato Piazza Finanziaria Italiana**, che lo ha inserito come uno dei temi chiave della propria agenda¹.

I recenti eventi che hanno caratterizzato le dinamiche degli scenari dei mercati finanziari possono per certi aspetti essere letti ed interpretati, sia a livello nazionale che internazionale, come segnali inequivocabili della crescente esigenza, per i mercati stessi, di potersi interfacciare con consumatori più preparati e consapevoli delle proprie scelte.

Gli eventi che hanno interessato i mercati finanziari internazionali negli ultimi mesi ribadiscono con forza la necessità di intervenire a sostegno della cultura finanziaria nel Paese

¹ Si veda il documento "Report delle attività del Viceministro dell'Economia e delle Finanze, On. Roberto Pinza, aprile 2006 – agosto 2007", tratto da www.margheritafc.it.

Nel giugno 2007 i lavoratori dipendenti del settore privato sono stati chiamati a scegliere le modalità di **allocazione dei propri contributi al fondo Trattamento di Fine Rapporto (TFR)** e quindi a dover operare scelte autonome e consapevoli in materia di allocazione futura di parte dei propri risparmi.

Solo un quarto degli italiani ha optato per i fondi pensione

Ma **gli italiani erano adeguatamente preparati** ed informati per questa importante scelta? Probabilmente non completamente, come mostrato dalle prime evidenze in merito alle effettive scelte dei lavoratori, che mettono chiaramente in luce il fatto che solo 1 lavoratore su 4 abbia scelto di destinare il proprio TFR ad un fondo pensione.

Da un semplice **test di cultura finanziaria**, messo in atto da Anima FinLab ed Eurisko alla fine del primo semestre 2007 per testare il livello di preparazione degli italiani in materia, emerge come oltre la metà del campione considerato non conosca la differenza tra obbligazioni ed azioni, il **40% non sappia valutare la differenza di rischio** legata all'investimento dei propri risparmi in titoli di un'unica azienda rispetto ad un paniere di titoli differenziati (quale ad esempio un fondo pensione) e ben il **62% del campione non sia in grado di calcolare gli interessi composti, anche nei casi più semplici e banali.**

Durante l'estate appena trascorsa **scoppia negli USA la crisi legata ai cosiddetti "mutui subprime"** che, oltre agli effetti generati sulle principali piazze mondiali, ha creato ulteriore disorientamento fra i consumatori anche a causa del flusso mediatico che la ha accompagnata i cui effetti non sono stati sicuramente quelli di informare in maniera rassicurante e corretta i non addetti ai lavori. Va comunque sottolineato che il mercato italiano è stato toccato solo marginalmente dal fenomeno, grazie ad un'attenta e costante azione di vigilanza da parte degli organi competenti.

La crisi originata dai subprime mostra come nel sistema vi siano carenze di:

- **trasparenza**
- **regolamentazione**
- **educazione finanziaria**

La vicenda del mercato statunitense dei mutui *subprime* è emblematica in quanto tocca tutti e tre gli assi da noi individuati come fondamentali per la creazione di una cultura finanziaria adeguata.

In primo luogo questi strumenti finanziari, e ancor più la loro successiva cartolarizzazione, presentano, in qualche misura, **possibili carenze sul fronte della trasparenza**: i reali tassi di interesse associati alle rate dei mutui sono spesso stati non correttamente evidenziati, al fine di favorirne una maggiore diffusione presso il pubblico, e l'inserimento delle quote cartolarizzate all'interno di strumenti finanziari complessi ha reso molto difficile, per gli investitori, discernere la loro presenza all'interno di titoli classificati dalle società di *rating* come assolutamente affidabili. Va comunque detto che una componente non del tutto irrilevante del problema sia anche da ricercarsi nel processo di valutazione, a suo tempo

effettuato nell'erogazione di tali mutui, circa l'effettiva possibilità, da parte dei sottoscrittori, di sostenere il debito.

Accanto a questo aspetto, sempre nel caso statunitense è forse possibile ravvisare anche una certa **carezza di regolamentazione** a tutela dei prestatori diretti e indiretti dei fondi necessari per erogare i mutui, i quali non hanno goduto di particolari protezioni a fronte di prestiti evidentemente ad alto rischio, come pure non l'hanno avuta i risparmiatori che hanno acquistato quote dei fondi costruiti come sopra accennato.

Per concludere, ciò che mette inoltre chiaramente in luce questa crisi è una forte **carezza di educazione finanziaria** che ha spinto dapprima molti americani a sottoscrivere mutui la cui onerosità era spesso loro oscura, in seguito molti risparmiatori statunitensi (e non solo) ad acquistare titoli complessi senza conoscerne la composizione e quindi il loro reale livello di rischio e, infine, una pluralità di correntisti in tutto il mondo – il caso più eclatante è quello della *Northern Rock* – ad effettuare una pericolosissima corsa allo sportello per ritirare depositi che erano in realtà perfettamente al sicuro.

Il passaggio dalla "diseducazione" finanziaria alla paura è stato breve e rapido.

In sintesi, è quindi possibile ritenere che, con ogni probabilità, la crisi americana dei mutui *subprime* sia stata anche originata da ignoranza e/o scarsa informazione.

Se in ogni caso non si può avere la certezza che un più alto livello di educazione finanziaria dei cittadini possa ridurre fenomeni quali le "bolle", una maggior preparazione dei risparmiatori, almeno sugli elementi fondamentali della finanza, contribuirebbe certamente a ridurre frodi e imbrogli a loro danno: per la finanza vale infatti ciò che vale in tutti i casi, ovvero che il mercato è **migliore se il consumatore è più e meglio informato**.

**Entra in vigore la
Direttiva MiFID**

Un terzo importante tassello dello scenario sin qui descritto è costituito dal fatto che, **dal 1° novembre di quest'anno**, è ufficialmente entrata in vigore la Direttiva MiFID (*Market in Financial Instruments Directive*) sui mercati degli strumenti finanziari, che si pone come obiettivo quello di **favorire la creazione di un ambiente finanziario competitivo e armonizzato per i mercati regolamentati e per le imprese di investimento e di rafforzare la protezione degli investitori, l'efficienza e l'integrità dei mercati finanziari stessi**.

La Direttiva pone il cliente nelle condizioni di avere la piena consapevolezza dei diritti e dei doveri derivanti dalla prestazione dei servizi di investimento.

Investitori: da fruitori di prodotti a fruitori di servizi personalizzati

Con la nuova normativa si supera finalmente la definizione univoca di investitore, per passare ad una classificazione della clientela in 3 tipologie distinte, caratterizzate ognuna da diversi livelli di competenza e di tutela.

Ma il principale cambiamento che la direttiva porta con sé è quello legato allo spostamento del *focus* per gli intermediari finanziari: da un'idea di **cliente inteso come portatore di un portafoglio di attività** si passa ora ad una nuova prospettiva in cui il **cliente è inteso come portatore di molteplici esigenze finanziarie**, conoscenze più o meno approfondite sui prodotti e servizi finanziari disponibili e caratterizzato un determinato profilo di rischio.

Questo cambiamento del *focus* implica una profonda **rivoluzione interna per le banche**, che dovranno progressivamente attrezzarsi per rappresentare i propri clienti non più come "portatori di portafogli" ma come "portatori di aspettative", ognuno caratterizzato da livelli differenti di propensione al rischio.

Al consumatore, si richiede, a fronte di un miglior livello di tutela, una maggiore consapevolezza nelle scelte

Anche dal lato cliente però la rivoluzione culturale è di enorme portata: il rapporto intermediario-cliente si configura ora come un flusso a doppia direzione mirato a favorire la reciproca conoscenza.

Gli intermediari offrono informazioni importanti al risparmiatore ma, allo stesso tempo, quest'ultimo è tenuto a fornire agli operatori informazioni circa la propria situazione, i propri bisogni e le proprie aspettative. **Si richiede dunque al risparmiatore, oggi ancor di più, un ruolo attivo e responsabilizzato nelle scelte** in merito ai propri risparmi: nell'assumere le decisioni di investimento, il risparmiatore deve comprendere che la **scelta di informarsi rappresenta non solo un diritto, ma anche un dovere**.

Il concetto fondamentale ripreso dalla MiFID è quello già introdotto dalla Direttiva *94/19/EC*, per cui **gli investitori si differenziano tra loro in funzione del diverso posizionamento rispetto al mercato**, ed in funzione di questo meritano gradi differenti di tutela.

Sia a livello internazionale sia nazionale si assiste ad un consolidamento di iniziative/programmi avviati e alla nascita di nuove azioni sul fronte dell'educazione finanziaria

A fronte delle continue dinamiche evolutive degli scenari, è interessante notare, attraverso un aggiornamento della nostra analisi di *benchmark* internazionale già avviata nel semestre scorso, come negli ultimi mesi si **siano ulteriormente consolidate** numerose iniziative già avviate a sostegno della diffusione e del rafforzamento della cultura finanziaria tra i cittadini e ne siano state avviate di nuove, anche in Italia: in alcuni casi questo è avvenuto attraverso **l'intervento diretto del Governo, delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari e del settore privato** (Associazioni dei Consumatori da un lato e di categoria dall'altro), in altri attraverso **partnership tra il settore pubblico e quello privato**. L'intensità e le modalità di tali interventi variano tuttavia in maniera

L'azione dell'FSA britannica rappresenta la *best practice* in Europa

considerevole da Paese a Paese; va rilevato comunque che il **Regno Unito** costituisce la principale realtà che ha svolto e continua a svolgere in Europa un ruolo di primo piano nella promozione della cultura finanziaria, principalmente attraverso l'attività della *Financial Service Authority*.

Dal 2003 l'FSA ha intrapreso un processo di definizione, implementazione ed aggiornamento continuo di una strategia nazionale di lungo periodo coerente, coordinata e di ampio respiro (*National Strategy for Financial Capability*, 2006) sotto la guida di uno *Steering Committee* composto da membri del **Governo**, delle **istituzioni finanziarie**, delle **associazioni dei consumatori** e da uno dei **maggiori media group** del Paese, il quale, inoltre, supporta lo *Steering Committee* nella concezione delle campagne più efficaci per la comunicazione del tema nel Paese.

Tra le iniziative di maggiore interesse previste dalla **National Strategy for Financial Capability** si segnala che entro il 2008 il Governo renderà obbligatorio nei programmi scolastici delle scuole medie l'insegnamento dell'educazione finanziaria all'interno delle lezioni di matematica. Inoltre, l'FSA ha varato un programma guidato dal PFEG (*Personal Finance Education Group*) che prevede di rendere disponibili gratuitamente a 4.000 scuole (per un totale di 1,8 milioni di studenti) entro il 2011 consulenti e materiale didattico per formare e supportare gli insegnanti.

Anche in Italia sono attive varie iniziative sul fronte dell'educazione finanziaria dei cittadini.

L'importanza del tema è stata sottolineata dal Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi

Negli ultimi mesi, ben prima che scoppiasse la crisi dei mutui *subprime*, il Governatore della Banca d'Italia ha lanciato numerosi appelli per invitare il sistema finanziario e dell'istruzione ad un maggiore impegno sul fronte dell'educazione finanziaria degli italiani. Riportiamo un passaggio di uno degli ultimi interventi di Mario Draghi: "*Nessuna norma di trasparenza e tutela è veramente efficace se gli utenti non hanno gli strumenti per effettuare scelte informate: con l'accrescersi della complessità dell'offerta, assicurare l'educazione finanziaria del consumatore di servizi bancari è divenuto di cruciale importanza. La Banca d'Italia collabora con altre istituzioni per iniziative di diffusione della cultura finanziaria; ha iniziato a sviluppare un'apposita sezione nel proprio sito internet; ha avviato, insieme al Ministero della Pubblica Istruzione, iniziative dirette alla scuola. Ma molto resta da fare*"².

Tra gli attori più impegnati in questo ambito vanno senza dubbio menzionati il Consorzio PattiChiari, da anni impegnato sul fronte

² Tratto dall'intervento del Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, "Politica monetaria e sistema bancario" all'Assemblea Ordinaria dell'Associazione Bancaria Italiana, Roma, 11 luglio 2007.

Anche in Italia ci si sta muovendo a diversi livelli

dell'alfabetizzazione finanziaria della popolazione, le Associazioni dei Consumatori, da sempre vicini al cittadino, la Banca d'Italia.

Per l'anno scolastico 2007/08 il Consorzio PattiChiari ha lanciato il progetto "**PattiChiari con l'economia**", volto ad avvicinare alla cultura dell'economia circa 200.000 studenti di più di 1.000 scuole di 27 città italiane e, nel mese di novembre 2008 ha proseguito la sua azione di sensibilizzazione su tema lanciando la campagna "Dialogo", iniziativa che, coinvolgendo tutti i soggetti che si relazionano con una banca (pertanto i giovani, le famiglie, gli imprenditori), si pone l'obiettivo di **sensibilizzare i cittadini sull'importanza del tema, focalizzandosi sulla centralità del risparmio nella vita di ogni individuo.**

Coerentemente con le dichiarazioni del Governatore Draghi sull'importanza dell'educazione finanziaria dei cittadini, lo scorso maggio la Banca d'Italia ha rinnovato il proprio sito *web*.

Sono numerose anche le iniziative avviate, consolidate o rinnovate da parte delle numerose Associazioni dei Consumatori italiane, nove delle quali collaborano a stretto contatto con il Consorzio PattiChiari, descritte nel presente lavoro.

La Finanza Comportamentale può essere di aiuto per i risparmiatori, i consulenti e chi progetta gli strumenti finanziari

In questo scenario che caratterizza gli sforzi in campo per la promozione di iniziative volte a portare sul mercato un consumatore sempre più informato e consapevole delle proprie scelte, ma allo stesso tempo adeguatamente tutelato a seconda della propria propensione al rischio, un ulteriore strumento di supporto è offerto dalle teorie e dagli insegnamenti che arrivano dalla **Finanza Comportamentale**, una disciplina relativamente recente che riunisce **il lavoro di psicologi e di economisti** e che studia il comportamento degli individui posti di fronte ad importanti scelte economiche e finanziarie.

Questa disciplina può essere utile nella misura in cui **aiuta a prendere coscienza di alcuni meccanismi impliciti e irrazionali** che guidano il comportamento umano e che possono, in questo modo, essere previsti e in alcuni casi corretti.

In estrema sintesi, le principali applicazioni della Finanza Comportamentali sono differenti a seconda della categoria di attori del sistema a cui ci si riferisce:

- sul fronte del **risparmiatore/investitore**, la Finanza Comportamentale può venire in aiuto nella misura in cui è in grado di aiutare gli individui a **razionalizzare alcune delle componenti cognitive che guidano i comportamenti e le scelte**;
- sul fronte dei **consulenti e degli intermediari** finanziari la Finanza Comportamentale può costituire **un utile strumento** per meglio comprendere il proprio cliente;

- per i **soggetti che ideano e realizzano strumenti finanziari** questa disciplina può consentire di realizzare strumenti con **caratteristiche e *pay-off* in linea con le esigenze e le percezioni dei potenziali clienti**, garantendo così una migliore accettazione degli stessi da parte del mercato.

Quali potrebbero essere dunque alcune concrete linee di azione per migliorare il livello di preparazione finanziaria dei cittadini italiani?

I soggetti facenti parte del “sistema del risparmio” sono chiamati a colmare le carenze esistenti in Italia in termini di chiarezza, regolamentazione e vigilanza, educazione finanziaria

Anche alla luce delle 10 Raccomandazioni di *policy* proposte la scorsa primavera agli attori coinvolti nel percorso di diffusione e di rafforzamento dell’educazione finanziaria in Italia, sono state identificate alcune possibili linee d’azione per ciascuna categoria. I *driver* utilizzati sono i tre pilastri del “sistema del risparmio”: semplificazione e chiarezza, regolamentazione e vigilanza, educazione e informazione. In alcuni casi l’attore chiamato ad intervenire è univocamente identificato, ma in più circostanze – anche in virtù della logica di sistema attraverso la quale il problema deve essere affrontato – lo specifico intervento richiede l’apporto e la collaborazione tra più categorie.

Il tema va affrontato a livello di sistema Paese

Innanzitutto occorre **affrontare il tema a livello di Sistema Paese ed inserirlo tra le priorità di un’agenda istituzionale all’interno di uno sforzo collettivo** al fine di “canalizzare” tutte le energie oggi in campo verso un’unica direzione, ricompattando così sotto un unico coordinamento tutte quelle iniziative che negli ultimi tempi si sono sviluppate in maniera più o meno autonoma.

A monte delle specifiche iniziative che raccomandiamo a ciascuno dei quattro attori del “sistema del risparmio”, per rendere maggiormente efficaci le iniziative di educazione finanziaria e per garantirne una buona armonia, riteniamo che sarebbe dunque auspicabile la costituzione da parte delle Istituzioni del Paese di un **“Tavolo Permanente per l’educazione finanziaria”** che si occupi dell’armonizzazione e del coordinamento delle iniziative sotto un’unica guida.

La costituzione di un “Tavolo Permanente” sull’educazione finanziaria rappresenta un primo ed importante passo

Questo “Tavolo Permanente” potrebbe essere realizzato attraverso la costituzione di una **Fondazione pubblico-privata** per la promozione dell’educazione finanziaria in Italia³, i cui obiettivi statuari potrebbero essere principalmente quelli di svolgere l’**attività di coordinamento e indirizzo, di approvazione delle iniziative** e di **erogazione dei fondi a sostegno di tali azioni**. Tra gli obiettivi della Fondazione, riteniamo inoltre che sia molto rilevante ed utile la promozione della **realizzazione di un sistema di misurazione e monitoraggio che consenta di**

³ Tale fondazione potrebbe ricalcare l’esempio di alcuni Paesi esteri (*in primis*, negli Stati Uniti e in Francia).

rilevare il livello attuale di educazione finanziaria esistente in Italia al fine di indirizzare e monitorare nel migliore dei modi le azioni da porre in atto.

1. Linee d'azione per le Istituzioni

L'ambito principale d'intervento delle Istituzioni riguarda l'area relativa alla **regolamentazione** e alla **vigilanza**, ma è possibile individuare un ruolo attivo anche sul fronte dell'**educazione** e dell'**informazione**.

1. **Il Governo italiano**, anche prendendo a modello le positive esperienze estere, è chiamato ad **assicurare al Paese un'adeguata politica pubblica per l'educazione finanziaria di base dei cittadini** e, al fine di preparare adeguatamente le giovani generazioni alle future scelte di tutela ed allocazione efficiente dei propri risparmi, **occorre agire sul settore scolastico: si richiede quindi che il Ministero della Pubblica Istruzione si attivi al più presto per introdurre programmi pluriennali di educazione finanziaria di base destinati agli studenti mediante l'inserimento nei *curricula scolastici della materia*.**
2. Si raccomanda inoltre al Governo italiano di **costituire appositi fondi per il finanziamento delle iniziative a sostegno dei programmi di diffusione dell'educazione finanziaria nel Paese**, alla luce dell'obiettivo di realizzare un **circolo virtuoso** di iniziative efficaci e sinergiche.
3. Si suggerisce infine, sul fronte dell'**informazione**, che le Istituzioni finanzino una **forte campagna pubblica di sensibilizzazione** dei cittadini sull'importanza della propria preparazione sui concetti di base della Finanza.

2. Linee d'azione per il sistema bancario (offerta)

Le linee d'azione che si suggeriscono al sistema finanziario italiano (banche, assicurazioni, intermediari finanziari) coprono i tre "pilastri" del "sistema del risparmio".

1. Sul fronte della **semplificazione** e della **chiarezza**, si potrebbe **introdurre all'interno del sistema finanziario un'attività di standardizzazione finalizzata alla semplificazione della modulistica (mediante riscrittura e/o modifica).**
2. Al fine di assicurare **maggiore comprensibilità e confrontabilità dei prodotti finanziari da parte del cliente finale**, raccomandiamo che **i servizi resi disponibili dal Consorzio PattiChiari relativi a tutti i prodotti siano in grado, in breve tempo, di interessare la totalità delle banche associate al fine di offrire un servizio di**

comparazione completo, attraverso poche, chiare e semplici informazioni. Riteniamo a tale proposito utile mettere a disposizione del consumatore uno **strumento che consenta di assumere con maggiore consapevolezza le proprie decisioni anche in materia di indebitamento**, che consenta – analogamente a quanto già possibile osservare sul fronte degli investimenti (ad esempio, i servizi “Conti correnti a confronto” e “Investimenti finanziari a confronto”) – da un lato di ottenere informazioni chiare, semplici e complete sulle diverse opportunità esistenti sul mercato e, dall’altro, permetta al cittadino una autovalutazione immediata circa la propria reale capacità di sostenere effettivamente tale onere.

3. In tema di **educazione e informazione**, raccomandiamo che **vengano avviate, all’interno dei singoli istituti di credito, iniziative di formazione dei consulenti e degli intermediari finanziari** che mettano gli operatori nelle condizioni di **modificare l’approccio al cliente**: si tratta nello specifico di passare da una risposta generica al bisogno di risparmio ad una **risposta sistematica a tutti i bisogni finanziari del cliente** sui diversi orizzonti temporali. Si raccomanda che vengano avviate, all’interno dei singoli istituti di credito, **iniziative di formazione dei consulenti e degli intermediari finanziari** che mettano gli operatori nelle condizioni di modificare l’approccio al cliente, fornendo così una risposta sistematica ai bisogni finanziari del cliente sui diversi orizzonti temporali. In tal modo il servizio di consulenza allo sportello risulterebbe il più possibile personalizzato e rispondente alle esigenze dei clienti. Si potrebbe quindi emettere una **“certificazione” che attesti il livello di preparazione dei dipendenti degli istituti di credito e, più in generale, degli intermediari finanziari**.
4. Il sistema bancario ed assicurativo potrebbe proseguire nella propria **attività di lancio di campagne informative ad ampio raggio e con cadenza periodica** finalizzate a raggiungere tutti i *target* destinatari dell’educazione finanziaria, con un approccio “di massa” o segmentato a seconda del diverso livello di preparazione culturale dei soggetti.
5. Nel settore scolastico, è auspicabile che le associazioni di categoria proseguano nell’attività di **diffusione dei concetti della finanza di base attraverso l’avvio di programmi di educazione finanziaria nelle scuole**, operando in stretto coordinamento con il Ministero della Pubblica Istruzione.

3.

Linee d'azione per i risparmiatori/investitori (domanda)

Le linee d'azione che le Associazioni dei Consumatori potrebbero recepire interessano principalmente due "pilastri": regolamentazione e vigilanza da un lato, educazione e informazione dall'altro.

1. **In ambito di regolamentazione e vigilanza, le Associazioni dei Consumatori, potrebbero accentuare ulteriormente il loro ruolo di osservatori attenti** sul corretto recepimento delle norme previste dalla MiFID da parte degli istituti creditizi, perché queste portino a reali benefici per il cittadino e non si traducano, piuttosto, in appesantimenti burocratici per i risparmiatori. In parallelo è fondamentale il loro ruolo **nell'aiutare il cittadino a comprendere l'importanza e la necessità di fornire al consulente tutte le informazioni** rilevanti per l'esecuzione del proprio servizio finanziario.
2. In materia di **educazione ed informazione**, le Associazioni dei Consumatori, nel recepire le esigenze avanzate dai cittadini, potrebbero **agire in chiave complementare** a quanto offerto dal sistema finanziario.

4. Linee d'azione per i *media*

I mezzi di comunicazione rappresentano non solo un attore fondamentale del "sistema del risparmio", ma anche un importante mezzo di diffusione delle iniziative per la diffusione della cultura finanziaria del Paese.

1. Nell'ambito del raggiungimento degli obiettivi di **semplificazione e chiarezza**, i *media* e la TV di Stato in particolare, **pur nel rispetto delle proprie strategie aziendali** e della propria visione del futuro, dovrebbero **dedicare più spazio** (pagine sui quotidiani, trasmissioni televisive dedicate, etc.) a temi finalizzati a fornire **informazioni semplici e chiare al cittadino** in materia di gestione delle proprie finanze.
2. Nell'ambito dell'**educazione** e dell'**informazione**, i *media* dovrebbero **supportare con la maggior evidenza possibile tutte le campagne ed iniziative dedicate alla promozione dell'educazione finanziaria** poste in atto in Italia tanto dal Governo e dalle Istituzioni finanziarie, quanto dalle singole associazioni di categoria.
3. **Si propone inoltre di mettere a punto un modulo a geometria variabile di divulgazione scientifica dei temi legati alla cultura finanziaria con ampio ricorso a vignette ed animazioni allo scopo di rendere facilmente comprensibili concetti complessi.** Tali documenti divulgativi dovranno essere sviluppati con un approccio

modulare a seconda delle diverse categorie di destinatari (ad esempio, studenti delle scuole medie e superiori, famiglie, pensionati, etc.).

-o0o-

Migliorare la cultura finanziaria degli italiani può determinare importanti impatti per l'economia nazionale

Se si affronta l'analisi del tema in termini economici, quale potrebbe essere l'impatto di un miglioramento del livello di preparazione finanziaria dei cittadini?

Come è stato più volte ricordato, **investire nel miglioramento del livello di educazione finanziaria del Paese** significa in ultima istanza **contribuire al benessere dei cittadini e alla crescita del Paese**.

Tali benefici sono evidenti sia sul fronte della qualità e quantità delle **allocazioni finanziarie delle famiglie** sia su quello dell'**indebitamento** delle stesse.

Sul fronte degli **investimenti finanziari**, si può ipotizzare che l'incremento della cultura finanziaria dei cittadini, attraverso interventi efficaci e mirati, permetterebbe loro di meglio allocare le proprie risorse e, probabilmente, anche di incrementarne l'ammontare. **Se gli interventi effettuati in tale direzione portassero ad un incremento nell'efficienza allocativa delle attività finanziarie possedute dalle famiglie italiane nell'ordine di un punto percentuale, tale valore corrisponderebbe – sulla base dei dati del 2006 – a 33,86 miliardi di Euro, pari al 2,3% del Prodotto Interno Lordo⁴**. Da un confronto con l'analisi realizzata nella prima fase del lavoro (primavera 2007), su dati relativi all'anno 2005, emerge come i dati siano perfettamente allineati⁵: anche nel 2005 infatti la previsione di incremento di un punto percentuale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane si attestava sui medesimi livelli in termini di PIL.

Un ragionamento analogo potrebbe essere applicato anche sul fronte dell'**indebitamento**. I miglioramenti per il sistema ottenibili attraverso l'educazione finanziaria sono altrettanto importanti.

Una maggior cultura finanziaria in capo ai cittadini permetterebbe loro di scegliere, tra le alternative disponibili, soluzioni migliori dal punto di vista della tipologia e del livello del tasso di interesse, della durata, della struttura dello strumento di debito.

⁴ Stima effettuata sulla base delle consistenze delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane a dicembre 2006 (3.386,01 miliardi di Euro) e sul Prodotto Interno Lordo nazionale a prezzi correnti del 2006 (1.476,73 miliardi di Euro). Fonte: Elaborazione The European House-Ambrosetti su dati Istat e Banca d'Italia, novembre 2007.

⁵ Fonte: The European House-Ambrosetti, "L'Educazione finanziaria in Italia. Riflessioni e proposte per migliorare la cultura finanziaria del Paese", marzo 2007.

Nel settore dei mutui, ad esempio, da un esame degli strumenti oggi disponibili sul *web* in materia di confronti fra diverse possibili soluzioni di indebitamento (si veda ad esempio il portale "*mutui on line*") è facilmente verificabile come, fra le diverse soluzioni disponibili, possano esistere differenze in termini di tassi proposti che spaziano in un *range* da 10 fino a 80-90 *basis point*.

Ulteriori strumenti di questo tipo si prevede inoltre che saranno nel breve termine disponibili anche per quanto riguarda altre tipologie di indebitamento.

Una migliore informazione e consapevolezza nelle scelte da parte del cittadino costituisce una condizione necessaria per cogliere i vantaggi di un sistema concorrenziale che, altrimenti, difficilmente si potrebbero sfruttare in tutta la loro potenzialità.

Alla luce di alcune nostre considerazioni, pur se effettuate all'interno di un modello di riferimento assai semplificato, si potrebbe concludere che, se un miglioramento del livello di cultura finanziaria del Paese, per quanto sopra riportato, aiutasse il cittadino ad individuare in maniera più consapevole ed ottimale le proprie soluzioni di indebitamento, i benefici che ne deriverebbero potrebbero considerarsi una misura rappresentativa del guadagno in termini di benessere ottenibile grazie al **più efficiente funzionamento del mercato**

Le famiglie avrebbero così a disposizione maggiori risorse da dedicare ai consumi, contribuendo in tal modo alla crescita del Prodotto Interno Lordo.

1. Premessa

1.1. Obiettivi e metodologia

Nella primavera del 2007 The European House-Ambrosetti ha realizzato in collaborazione con il Consorzio PattiChiari⁶ lo Studio Strategico **“L’Educazione Finanziaria in Italia. Riflessioni e proposte per migliorare la cultura finanziaria del Paese”**, per esplorare in chiave analitica e propositiva il tema dell’educazione finanziaria in Italia.

Obiettivo centrale della prima fase dei lavori è stato quello di portare il tema dell’educazione finanziaria al centro dell’attenzione e del dibattito nel mondo della politica e

La prima fase del progetto ha voluto portare il tema dell’importanza dell’educazione finanziaria del Paese al centro dell’attenzione e del dibattito tra gli operatori e la politica del nostro Paese e più in particolare:

- fotografare gli scenari internazionali dell’educazione finanziaria;
- sensibilizzare i diversi *stakeholder* (opinione pubblica, *media*, autorità, ecc.);
- sensibilizzare tutti gli attori del sistema economico-finanziario all’esigenza di un impegno congiunto.

La presentazione dei risultati al pubblico, in occasione dell’annuale *Workshop* The European House-Ambrosetti sulla Finanza a Villa d’Este di Cernobbio, ha raccolto l’interesse e l’approvazione di numerosi rappresentanti delle Istituzioni, delle forze politiche, del mondo della finanza e delle associazioni dei consumatori.

Il “decalogo” delle possibili raccomandazioni di *policy* per migliorare la cultura finanziaria

In particolare, lo Studio Strategico ha permesso di formulare **dieci raccomandazioni di “*policy*”** per favorire il miglioramento del livello di educazione finanziaria nel nostro Paese. A nostro avviso, infatti, occorre:

- I. **Coordinare efficacemente tutte le azioni in campo in tema di educazione finanziaria per raggiungere l’obiettivo di scelte di investimento coscienti;**

⁶ Costituito nel 2003, PattiChiari è il Consorzio promosso dall’Associazione Bancaria Italiana che riunisce 167 banche italiane (per un totale di 26.211 sportelli bancari, pari all’83% di tutti gli sportelli in Italia) impegnate in un grande progetto di cambiamento dei rapporti tra cliente e banca. L’obiettivo del Consorzio PattiChiari è costruire una nuova relazione basata su un dialogo chiaro, comprensibile, trasparente, dove l’informazione è strumento non solo di conoscenza, ma di comparazione dell’offerta di servizi finanziari per effettuare scelte convenienti e consapevoli.

- II. **Favorire la collaborazione tra i diversi soggetti coinvolti, sia pubblici sia privati, e mettere a disposizione adeguate risorse per l'implementazione dei programmi;**
- III. **Realizzare un sistema di misurazione che consenta di rilevare il livello attuale di educazione finanziaria esistente in Italia al fine di indirizzare le azioni da porre in atto;**
- IV. **Attivare programmi di educazione finanziaria con obiettivi di lungo periodo;**
- V. **Attivare un processo di semplificazione e comunicazione sempre più trasparente affinché il pubblico abbia accesso a informazioni chiare e facilmente comprensibili e a servizi di consulenza di base in materia finanziaria;**
- VI. **Incentivare la trasparenza del sistema finanziario nazionale, che deve essere interpretata non solo come maggior livello di semplicità, chiarezza ed etica nei confronti del consumatore, ma anche come un importante fattore di qualità dell'offerta;**
- VII. **Introdurre l'educazione finanziaria all'interno dei programmi di educazione scolastica e "formare i formatori";**
- VIII. **Coinvolgere attivamente e responsabilizzare tutti i *media* sull'importanza del tema attraverso la promozione di una campagna di sensibilizzazione su scala nazionale;**
- IX. **Definire un sistema di monitoraggio e misurazione dei programmi di diffusione e sviluppo della cultura finanziaria nel Paese;**
- X. **Rendere consapevole il consumatore in prima persona dell'importanza e dei benefici derivanti dal trasferimento e dalla condivisione delle informazioni circa la propria situazione, i propri bisogni e le proprie aspettative in tema di risparmio e investimento: un cambiamento culturale forte ed importante che il sistema finanziario condivide e sta già promuovendo da alcuni anni.**

Nel mondo tutte le principali economie – e in particolare le realtà anglosassoni, *in primis* il Regno Unito – si sono attivate o si stanno attivando per sostenere e migliorare l'educazione finanziaria dei cittadini. L'Italia deve pertanto attivarsi anch'essa per recuperare il *gap* rispetto ai *first mover* ed evitare di restare indietro in questo percorso di miglioramento.

Gli eventi che hanno interessato i mercati finanziari internazionali negli ultimi mesi ribadiscono con forza la necessità di intervenire a sostegno della cultura finanziaria nel Paese

Mossa da questa consapevolezza, The European House-Ambrosetti e il Consorzio PattiChiari hanno deciso di proseguire negli approfondimenti sulla centralità di questo tema, aggiornando i contenuti della prima fase di lavoro e fornendo nuovi spunti per il dibattito: **lo sviluppo dei mercati finanziari richiede infatti cittadini istruiti almeno negli elementi di base della Finanza, così da evitare in futuro crisi ben peggiori di quella attuale o perlomeno ridurne la probabilità.**

Da un lato, la **maggiore complessità dei mercati finanziari**, le **dinamiche socio-demografiche** e il **mutamento degli stili di vita e dei comportamenti dei consumatori** rappresentano i principali *driver* che hanno destato con forza l'attenzione dei Governi nazionali su tale tema. Dall'altro, il **flusso mediatico** che ha accompagnato i recenti eventi che hanno interessato i mercati finanziari ha contribuito a creare ulteriore preoccupazione nei consumatori, che si sentono sempre più disorientati in materia di allocazione e gestione futura dei propri risparmi.

Cosa è cambiato negli ultimi mesi in Europa e quali nuove iniziative a sostegno dell'educazione finanziaria sono state avviate?

La prosecuzione dello Studio Strategico realizzato da The European House-Ambrosetti intende esaminare **cosa è cambiato negli ultimi mesi nei Paesi analizzati nella prima fase del progetto e verificare se e quali nuove iniziative a sostegno dell'educazione finanziaria siano state avviate**, con particolare attenzione al Regno Unito e alle singole realtà europee (anche alla luce delle evidenze emerse nel Forum "*Increasing Financial Capability*" organizzato dalla Commissione Europea nel marzo 2007).

Un piano d'azione per migliorare la cultura finanziaria degli Italiani in un logica di Sistema

Partendo dalle dieci Raccomandazioni di carattere generale elaborate nella prima fase del lavoro, lo Studio Strategico intende **proporre alcune azioni concrete per ciascuna delle quattro categorie di attori coinvolti** a diverso titolo all'interno del "sistema del risparmio": le **Istituzioni**, la **domanda**, l'**offerta** e i **media**. Tale **piano d'azione** sarà declinato sulla base di **tre "pilastri" che riteniamo fondamentali per un corretto funzionamento dell'intero "sistema del risparmio"**:

- 1. Semplificazione e chiarezza;**
- 2. Regolamentazione e vigilanza;**
- 3. Educazione e informazione.**

Le analisi del Gruppo di Lavoro The European House-Ambrosetti sono state supportate dalle riflessioni di un Comitato Scientifico formato da due importanti economisti italiani.

Sotto il profilo metodologico il progetto si è avvalso del supporto di un Comitato Scientifico di prestigio

Nello specifico, i membri del Comitato Scientifico sono:

- **Paolo Savona** (Professore Emerito di Politica Economica e Presidente della Banca di Roma, già Ministro dell'Industria, Commercio e Artigianato); e
- **Giacomo Vaciago** (Professore Ordinario di Politica Economica e Direttore dell'Istituto di Economia e Finanza all'Università Cattolica di Milano).

Ha inoltre contribuito alle riflessioni del Comitato Scientifico **Luigi Zingales** (Professore di Imprenditoria e Finanza presso la *Graduate School of Business* della *University of Chicago*).

I rappresentanti del Consorzio PattiChiari che hanno partecipato al progetto sono:

- **Massimo Roccia** (Direttore Centrale dell'ABI – Associazione Bancaria Italiana e Segretario Generale del Consorzio PattiChiari);
- **Roberta Visigalli** (Responsabile Direzione Marketing e Comunicazione del Consorzio PattiChiari).

Il Gruppo di Lavoro The European House-Ambrosetti è costituito da:

- **Valerio De Molli** (*Managing Partner* di The European House-Ambrosetti);
- **Stefano Bosisio** (*Project Leader*, Gruppo di Lavoro The European House-Ambrosetti);
- **Pio Parma** (Gruppo di Lavoro The European House-Ambrosetti);
- **Chiara Rejna** (Gruppo di Lavoro The European House-Ambrosetti).

Nei paragrafi che seguono verrà innanzitutto richiamato il tema dell'**importanza dell'educazione finanziaria** e, in secondo luogo, sarà illustrato il modello di interpretazione che ha guidato i lavori del progetto, il c.d. "**sistema del risparmio**".

1.2. La crescente importanza dell'educazione finanziaria

L'educazione finanziaria, oggi più che mai, costituisce un **tema di interesse civico**, anche alla luce dello sviluppo accelerato dei mercati finanziari internazionali e dei cambiamenti demografici, economici e politici in atto.

Una larga parte della popolazione, sia nei Paesi sviluppati sia in quelli in via di sviluppo, **manca dell'educazione finanziaria di base**, fondamentale per prendere con cognizione di causa importanti decisioni relative al proprio futuro finanziario e per evitare di incorrere in rischi eccessivi.

L'educazione finanziaria è diventata negli ultimi mesi un tema fondamentale in ogni parte del mondo

Gli eventi e i convegni con ad oggetto il tema della cultura e dell'educazione finanziaria sono stati frequentissimi, sia nei Paesi sviluppati sia in quelli in via di sviluppo

L'importanza del tema è confermata dal **recente proliferare di eventi e conferenze** focalizzati su queste tematiche, realizzati in ogni parte del mondo:

- La "*OECD Conference on Financial Education*", organizzata il 21 e 22 settembre 2006 a Nuova Delhi, è stata ospitata dall'Autorità Regolamentare e di Sviluppo dei Fondi Pensione dell'India, con la sponsorizzazione del Governo giapponese. L'OECD ha istituito un progetto di vasta portata per studiare i programmi di educazione finanziaria nei Paesi OECD e in alcuni altri Paesi. L'obiettivo principale del progetto, all'interno del quale si inserisce la conferenza di Nuova Delhi e che ha ricevuto di recente il supporto dei Ministri delle Finanze del G8, è quello di assistere i decisori e gli operatori politici e chi si occupa di educazione finanziaria nell'indirizzare efficacemente il problema di incrementare la consapevolezza dell'importanza dell'educazione finanziaria e nel fornire una guida per implementare nel miglior modo possibile programmi formativi mirati.
- Il "*Citigroup-Insead Financial Education Summit on the Financial Health of the Next Generation*", che ha avuto luogo il 9 e 10 novembre 2006 a Seoul, si è focalizzato sul tema della costruzione della salute finanziaria delle giovani generazione e ha dibattuto sulle migliori modalità di sviluppo dell'educazione finanziaria dei ragazzi.
- Il "*G8-International Conference on Improving Financial Literacy*" di Mosca, che si è svolto il 29 e 30 novembre 2006, è stato realizzato come parte di un progetto dell'OECD sul tema dell'educazione finanziaria e ha voluto esplorarne i motivi alla base della crescente domanda. La conferenza si è posta l'ambizioso obiettivo di migliorare, attraverso il dialogo e la comprensione reciproca, l'efficacia degli sforzi fatti per promuovere l'educazione finanziaria a livello internazionale.
- Il "*Financial Literacy Symposium*" di Wellington del 1° dicembre 2006 ha esplorato l'importanza del tema e gli sviluppi in atto in Nuova Zelanda e oltreoceano.
- Con il Forum "*Increasing Financial Literacy Conference*", che si è svolto a Bruxelles EU lo scorso 28 marzo, la Commissione ha affrontato, per la prima volta a livello di Unione Europea, il tema della necessità di migliorare la cultura finanziaria. Il Forum ha voluto incoraggiare l'offerta di una educazione finanziaria di alta qualità ai consumatori e creare una piattaforma di confronto dedicata alle *best practice* esistenti sul tema. È stata messa in luce la necessità che ogni singolo Stato Membro svolga un ruolo di primo piano nel sostegno all'educazione finanziaria, soprattutto in ambito scolastico.

Nell'Unione Europea si sta facendo molto per migliorare la capacità dei consumatori nel prendere decisioni finanziarie appropriate, ma vi è la consapevolezza che si potrebbe fare di più.

- Il 2 marzo 2007 è stato istituito con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze il Comitato di indirizzo strategico per lo sviluppo della piazza finanziaria italiana (**Comitato Piazza Finanziaria Italiana**), presieduto dal Vice Ministro dell'Economia e delle Finanze On. Roberto Pinza.

Il Comitato è composto da rappresentanti delle massime autorità di settore sia private sia pubbliche e si pone come obiettivo principale quello di identificare le azioni necessarie per promuovere lo sviluppo del mercato finanziario italiano nel processo di integrazione del mercato europeo affinché contribuisca alla crescita del Paese, sia direttamente attraverso la creazione di valore aggiunto e sia indirettamente supportando efficacemente il finanziamento del sistema produttivo.

Tra i temi trattati particolare menzione merita quello dell'*Investor Education*. Partendo dalla consapevolezza che lo sviluppo della finanza richiede un adeguato sviluppo della cultura finanziaria del cittadino-consumatore-investitore, l'obiettivo dichiarato è quello di introdurre fin dai *curricula* della scuola secondaria elementi di finanza in modo da aumentare le competenze e quindi la capacità di lettura del cittadino dei prodotti legati al risparmio, al credito al consumo e al settore finanziario in generale⁷.

- Il 19 ottobre 2007 è giunta l'approvazione da parte del G7 del programma del *Financial Stability Forum*. Il G7, anche alla luce della crisi finanziaria originata dalla questione dei mutui *subprime*, ha chiesto al *Financial Stability Forum*⁸ presieduto dal Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, di formare un gruppo di lavoro per studiare le cause di fondo delle turbolenze finanziarie al fine di avanzare delle proposte. Poche settimane fa il G7 ha approvato il programma di lavoro presentato dal *Financial Stability Forum*, che prevede alcune aree di intervento prioritarie:
 - gestione del rischio di liquidità da parte delle banche;

⁷ Si veda anche il documento "Report delle attività del Viceministro dell'Economia e delle Finanze, On. Roberto Pinza, aprile 2006 – agosto 2007", tratto da www.margherita.fc.it

⁸ Il *Financial Stability Forum* è un organismo che riunisce i rappresentanti di autorità finanziarie nazionali (es. banche centrali, autorità di supervisione e dipartimenti del tesoro), istituzioni finanziarie internazionali, gruppi internazionali di regolazione e supervisione, comitati di esperti delle banche centrali e della BCE.

- esame del processo *di stress-testing* delle banche;
 - problemi connessi alla valutazione dei prodotti strutturati;
 - esame dell'operato delle agenzie di *rating*;
 - attuazione rapida di Basilea 2.
- Sempre il 19 ottobre 2007 è stata formulata una importante quanto inattesa dichiarazione congiunta di Francia, Germania e Regno Unito: nel corso del vertice europeo di Lisbona, Angela Merkel, Nicolas Sarkozy e Gordon Brown hanno rilasciato una dichiarazione congiunta che invita ad approfondire l'analisi e lo scambio di informazioni sui nuovi strumenti finanziari e la gestione dei rischi, in previsione del prossimo Consiglio d'Europa della primavera 2008.

Le aree di azione prioritarie sono:

- la diffusione delle informazioni sulle operazioni di titolarizzazione e di altri pacchetti di finanza strutturata;
- il monitoraggio degli attivi illiquidi e dell'impatto sulla gestione dei rischi, valutazione degli strumenti finanziari complessi e indicazione di prassi per la liquidità delle istituzioni finanziarie;
- l'individuazione dei possibili punti di debolezza nella gestione dei rischi dei veicoli della titolarizzazione, degli investitori istituzionali e delle banche;
- la trasparenza sugli impieghi fuori bilancio delle banche;
- la cooperazione transfrontaliera e la gestione delle crisi;
- la ridefinizione del ruolo delle agenzie di *rating* nei mercati e dell'uso del rating da parte delle società.

I principi ispiratori paiono essere riconducibili alla presa di coscienza che la responsabilità primaria per la gestione dei rischi deve ricadere sulle istituzioni finanziarie e sugli investitori, ma deve essere sostenuta da una solida regolamentazione nazionale; inoltre le autorità di supervisione dei Paesi devono cooperare in modo efficace attraverso le frontiere per scambiare informazioni, gestire le crisi e il contagio.

I fattori che contribuiscono a dare importanza al tema sono molteplici e di varia natura

Molti sono i fattori che stanno alimentando **l'importanza e l'attenzione data al tema**. Oggi gestire la propria vita quotidiana significa gestire costantemente le proprie risorse e il proprio denaro, ma questo non sempre è facile per un individuo non adeguatamente preparato a questo proposito. **Aumenta il numero e la complessità** dei prodotti finanziari sul mercato ed in parallelo aumenta il numero di fornitori di prodotti finanziari e delle forme di contatto disponibili: per il risparmiatore/investitore la complessità aumenta in misura esponenziale. Internet ha inoltre cambiato le modalità

con cui ci si interfaccia con il mondo finanziario, aggiungendo complessità a complessità.

In altre parole, la dinamica evolutiva dei mercati finanziari e dei relativi strumenti, soprattutto in Paesi economicamente avanzati, è assai più veloce di quella culturale della società.

Le recenti crisi di comparti del mercato finanziario non hanno sicuramente contribuito ad incrementare o consolidare il rapporto di fiducia tra consumatori ed istituzioni finanziarie e hanno messo in luce come la trasparenza delle istituzioni finanziarie non sia ancora percepita come sufficiente dai consumatori. Nel contempo hanno contribuito a ricordare agli investitori che il concetto di **basso rischio e alto rendimento non esiste o si presenta raramente**.

Il consumatore, che non riceve una formazione adatta, è investito di una parte del rischio associato alle sue scelte di investimenti, è bombardato da una quantità di informazioni a disposizione enorme ma a lui poco comprensibile ed è chiamato a decisioni di investimento importanti e con grandi impatti sul suo futuro finanziario - quale quella legata alla costruzione della propria previdenza e del proprio "ciclo vitale del risparmio" - come ci ha insegnato il Premio Nobel per l'economia Franco Modigliani.

1.3. Il "sistema del risparmio"

Il "sistema del risparmio" è un modello metodologico che mette in relazione gli attori del sistema e le relazioni causa-effetto tra essi

Per esaminare e meglio comprendere le relazioni esistenti tra i diversi attori che concorrono a definire il livello di educazione e cultura finanziaria del Paese è stato elaborato un modello metodologico denominato "sistema del risparmio".

Tale modello, illustrato nella figura che segue, intende mettere in luce i legami che intercorrono tra le quattro principali categorie di attori che ruotano attorno al concetto di risparmio e le relazioni di causa effetto tra le varie componenti.

Fondamentale, inoltre, è in questo modello la presenza di **tre "pilastri" chiave**, che individuano tanto le responsabilità quanto le esigenze che contraddistinguono ciascuna categoria di attori.

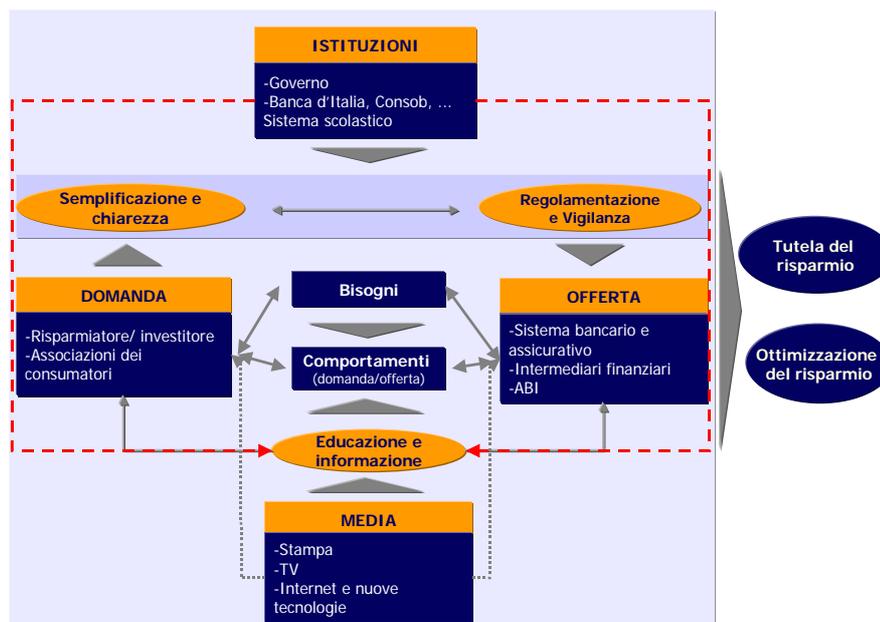


Figura 2: Il "sistema del risparmio (elaborazione The European House – Ambrosetti)

Gli attori chiave del modello sono:

Gli attori del modello sono le Istituzioni, l'offerta e la domanda di servizi finanziari e i media

1. le **Istituzioni**: in tale categoria rientrano gli enti centrali ai quali sono affidati da un lato compiti di regolamentazione e vigilanza e, dall'altro, la responsabilità di provvedere a far sì che il sistema finanziario sia improntato ad un adeguato livello di trasparenza e chiarezza. Si tratta in particolare del Governo, del sistema scolastico e delle principali istituzioni finanziarie (*in primis* la Banca d'Italia e la Consob);
2. l'**offerta di servizi finanziari**: include il sistema bancario-assicurativo e dell'intermediazione finanziaria. Tali soggetti sono i principali destinatari delle disposizioni normative emanate dai soggetti istituzionali;
3. la **domanda di servizi finanziari**: è costituita dai risparmiatori/investitori e dalle loro associazioni di rappresentanza. Sono proprio questi soggetti ad avanzare nei confronti delle istituzioni e quindi del sistema finanziario le maggiori istanze di semplificazione e chiarezza nei rapporti e nelle transazioni finanziarie;
4. i **media**: a questi (stampa, TV, *internet* e le nuove tecnologie che facilitano nuovi modi di fruire dei prodotti e delle soluzioni di tipo finanziario) è attribuito l'importante ruolo di divulgare informazione e conoscenza in modo diffuso, chiaro e imparziale, a vantaggio dell'intero sistema. L'impatto dei *media* in termini di educazione e informazione comporta significative conseguenze sia sull'offerta sia sulla domanda di servizi finanziari.

Dall'incrocio tra domanda e offerta scaturiscono determinati bisogni, che a loro volta determinano specifici comportamenti volti in misura più o meno corretta e consapevole **alla tutela e all'ottimizzazione del risparmio**, che rappresentano il fine ultimo dell'intero sistema.

I pilastri fondamentali del "sistema del risparmio" sono:

- **semplificazione e chiarezza**
- **regolamentazione e vigilanza**
- **educazione e formazione sui temi finanziari**

Una particolare attenzione meritano i **tre pilastri del "sistema del risparmio"**.

1. **Semplificazione e chiarezza:** costituiscono il pre-requisito fondamentale affinché gli investitori possano formulare scelte consapevoli e razionali. Una maggiore semplificazione e chiarezza aiutano a rendere il risparmiatore/investitore maggiormente autonomo nel processo di decisione, permettendogli in questo modo di meglio valutare le varie opzioni in gioco ed il rischio ad esse associato. In ambito finanziario un elevato livello di trasparenza, la piena comprensione di documenti, contratti e polizze, nonché la consapevolezza sulle condizioni e sulle possibili conseguenze delle proprie scelte relative ai servizi finanziari proposti costituiscono le principali istanze avanzate dai consumatori. All'esigenza di ricevere un'informazione chiara e completa gli attori del sistema finanziario sono tenuti a rispondere predisponendo adeguate azioni.
2. **Regolamentazione e vigilanza:** il tema fondamentale è quello di individuare le circostanze in cui i regolamenti rappresentino una adeguata forma di tutela dei risparmiatori o se, in alcuni casi, debbano essere sempre accompagnati dall'autoresponsabilizzazione del singolo. È importante che le forme di regolamentazione messe in atto dal legislatore contemplino allo stesso tempo le esigenze della domanda e dell'offerta.

Occorre trovare un giusto **equilibrio tra esigenze di regolamentazione e vigilanza e le effettive necessità del sistema**, al fine di evitare un continuo proliferare di appesantimenti burocratici eccessivamente onerosi e complicati per i cittadini.

Un sistema di regolamentazione e vigilanza ben strutturato è inoltre un sistema che **non de-responsabilizza il singolo**, ma lo supporta nell'assumere le principali decisioni in materia di tutela e ottimizzazione dei propri risparmi.

Un efficace parallelo è offerto dal confronto tra differenti sistemi di gestione del traffico automobilistico: da un lato il modello tradizionale basato sul semaforo, che dà segnali chiari

e univoci all'automobilista, ma che non offre garanzie sull'effettivo rispetto delle regole da parte di automobilisti indisciplinati con conseguenze anche molto gravi; dall'altro il modello innovativo rappresentato dalle rotatorie, in cui ci sono delle regole di funzionamento di base sufficientemente chiare, ma che richiedono un maggior livello di responsabilizzazione in quanto l'automobilista deve adeguare la propria condotta alla situazione contingente (comportamenti altrui, livello di traffico, complessità del sistema stradale).

Passando dalla metafora automobilistica al contesto finanziario, le due modalità di regolamentazione del sistema possono essere così sintetizzate:

- il cittadino si affida completamente ad un sistema regolamentare che disciplina ogni aspetto della gestione finanziaria;
- il cittadino, basandosi su poche ma chiare e condivise norme regolamentari, è chiamato a prendere le decisioni di tipo finanziario con riferimento ed attenzione allo specifico contesto in cui è inserito, con ciò assumendosi dirette responsabilità.

3. Educazione e informazione sui temi finanziari: i due pilastri sopra presentati devono necessariamente accompagnarsi ad un adeguato livello di educazione/informazione finanziaria, diffusa in tutti i livelli della popolazione. In particolare si possono individuare almeno due distinti livelli di educazione finanziaria:

- Un livello di educazione finanziaria "di base", per quanti decidono, per varie ragioni, di assumere rischi finanziari minimi, tipicamente investendo in strumenti a bassa rischiosità o semplicemente depositando i propri risparmi in banca. Ciò presuppone ovviamente che tali categorie di individui possiedano la piena padronanza di pochi ma chiari concetti di base quali, ad esempio, il concetto di rischio e rendimento ad esso associato, avendo ben chiaro che il rischio non è legato solo al maggiore o minore rendimento del capitale investito ma, in alcuni casi, può essere rilevante al punto da compromettere l'integrità del capitale stesso. Allo stesso tempo il risparmiatore medio dovrebbe conoscere quantomeno le macro-tipologie di investimenti classificabili come "a basso e alto rischio", nella piena consapevolezza che non esistono investimenti a "rischio zero". Questo è solo un esempio di quali possono essere i

concetti minimi di base che si dovrebbero conoscere e che, in relazione ai concetti di semplificazione e chiarezza prima citati, dovrebbero essere ben evidenziati e comunicati a tutti i risparmiatori dal sistema di offerta;

- Un livello più evoluto e complesso, necessario per coloro che decidono di esporsi a rischi più marcati nelle proprie decisioni di allocazione delle risorse finanziarie.

Va inoltre rilevato che gli effetti dell'educazione finanziaria sono molto differenti in funzione della fascia di età a cui è indirizzata: **i giovani sono facilmente raggiungibili attraverso il sistema scolastico, ma gli effetti sul sistema di una loro maggiore educazione saranno visibili solo nel lungo periodo**, in quanto in tale fascia di età tipicamente non si dispone di ingenti risorse da investire. Al contrario la categoria di investitori che oggi ha la maggiore disponibilità di capitali da investire è paradossalmente la fascia di età più difficilmente raggiungibile da iniziative di educazione di massa (popolazione sopra i 50 anni di età). Per tale ragione **le iniziative di educazione e informazione in ambito finanziario devono essere declinate con modalità e intensità variabili per ciascuna fascia di età**, nella consapevolezza che le fasce più giovani della popolazione sono sì facilmente educabili ma non sono responsabili dell'allocazione del portafoglio della famiglia.

Va infine rilevato che gli effetti delle politiche e delle azioni di educazione finanziaria sono diversi anche in funzione dei mezzi utilizzati: ad esempio una campagna *media* e un nuovo corso di alfabetizzazione inserito nei piani di studio nella scuola dell'obbligo presentano impatti differenti tra loro.

2. Lo scenario di riferimento

2.1. Lo scenario economico generale

L'economia mondiale (e con essa quella italiana) sta attraversando un periodo ragionevolmente positivo di crescita

La fase che sta attraversando l'**economia mondiale** non può che definirsi ragionevolmente **positiva**.

Come evidenziato nelle tabelle che seguono, in cui sono riportati i valori⁹ delle principali grandezze macroeconomiche che caratterizzano l'Italia ed alcuni altri Paesi europei e non – con riferimento alle previsioni di chiusura del 2007 e a quelle relative al 2008 – il PIL dell'Italia mostra valori positivi anche nel 2007, così come si prospetta esserlo nel 2008.

Tutte le principali grandezze che descrivono l'Italia e le principali economie confermano uno **stato di salute complessivamente buono**.

La crisi della scorsa estate non ha fermato la crescita

Le **crisi** che si sono verificate nel corso di quest'estate (di cui parleremo più diffusamente nei paragrafi che seguono) hanno portato ad una brusca correzione delle percezioni di rischio da parte degli investitori, ad un temporaneo calo dei corsi azionari e ad una caduta degli scambi su tutte le principali Borse, **ma non hanno nel complesso mutato le previsioni degli operatori riguardo al *trend* crescente e positivo attualmente in atto**.

Paese	Indicatore		PIL	Consumi privati	Import	Export	Tasso di disoccup.	Inflazione	Partite correnti (% del PIL)
	Anno								
Italia	2007	1,8	1,8	2,9	3,1	6,2	1,9	-2,2	
	2008	1,5	1,5	3,6	3,3	6,0	2,0	-2,2	
Germania	2007	2,6	0,1	6,8	7,7	7,9	2,1	6,1	
	2008	2,0	1,8	6,6	6,4	7,4	1,7	6,1	
Francia	2007	1,9	2,1	3,8	3,5	8,6	1,5	-1,6	
	2008	1,9	2,5	4,6	4,0	8,1	1,8	-1,7	
Spagna	2007	3,7	3,4	7,2	5,5	8,1	2,5	-9,7	
	2008	2,5	2,6	5,9	5,5	8,3	2,7	-10,1	
Regno Unito	2007	3,0	2,9	-0,5	-1,5	5,4	2,4	-3,4	
	2008	2,2	2,0	4,5	4,7	5,4	2,1	-3,5	
Area Euro	2007	2,6	1,7	5,1	5,8	7,1	2,0	0,1	
	2008	2,0	2,0	4,2	4,2	6,8	2,0	0,1	
USA	2007	2,0	2,9	2,2	6,7	4,6	2,7	-5,7	
	2008	1,9	1,9	3,0	7,2	5,2	2,2	-5,6	
Giappone	2007	2,0	1,7	2,4	7,3	3,8	0,0	4,7	
	2008	1,9	1,6	5,5	6,4	3,7	0,4	4,9	

Figura 3: Alcune variabili macroeconomiche: previsioni 2007-2008 (Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti)

⁹ I valori riportati sono la media dei valori forniti da alcune tra le principali istituzioni e banche d'affari internazionali. In particolare le fonti utilizzate sono: IMF "World Economic Outlook", ottobre 2007, European Commission "Economic Forecasts", autunno 2007, BNP Paribas "Economic Market Monitor", ottobre 2007, Commerzbank "Economics, interest rates and exchange rates", novembre/dicembre 2007, Capitalia "Congiuntura e previsioni", ottobre 2007, OECD "Economic Outlook no. 81", maggio 2007.

Paese	Anno	2007	2008
	Orizzonte		
Area Euro	3 mesi	4,25	4,28
	10 anni	4,15	4,58
Regno Unito	3 mesi	5,88	5,33
	10 anni	4,88	5,08
USA	3 mesi	4,95	4,38
	10 anni	4,45	4,78
Giappone	3 mesi	0,63	1,03
	10 anni	1,68	2,25

Figura 4: Tassi di interesse a breve e lungo termine: previsioni 2007-2008 (Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti)

Un cenno particolare merita anche il **tema dell'indebitamento complessivo** nel nostro Paese, come contropartita del risparmio che in esso si forma.

Il risparmio reale complessivo del Paese non mostra segni di cedimento e resta ancorato intorno al **20% del PIL**, mentre la sua composizione ha subito e subisce continui mutamenti: si effettuano infatti **minori investimenti produttivi all'interno e maggiori investimenti reali all'estero**, mentre le famiglie hanno incrementato gli investimenti in abitazioni; di converso esse risparmiano meno nelle forme finanziarie. Nonostante alcune valutazioni contrarie, i confronti internazionali instaurati dalla Banca d'Italia mostrano che **le imprese italiane non sono sovraindebitate o sottocapitalizzate**. Vi è invece concordanza di giudizio basata sull'evidenza statistica che **nel confronto internazionale le famiglie italiane sono meno indebitate**, ma il recente impegno delle banche e delle imprese commerciali, unitamente ai bassi tassi dell'interesse che hanno prevalso in epoca più recente, hanno impresso a questo aggregato **una crescita che ha suscitato qualche preoccupazione e che, comunque, richiede una costante osservazione**.

Un indicatore della necessità di maggiore cautela è dato dalle **conseguenze sui bilanci familiari a seguito di un poco cosciente uso del tasso variabile per tale indebitamento**. Si stima che il debito delle famiglie sia pari al 48% del reddito disponibile, contro l'80% della media europea e il 130% della media statunitense¹⁰.

¹⁰ Fonte: Prof. Paolo Savona, su dati Banca d'Italia, 2007

2.2. Lo scenario dei mercati finanziari: alcuni recenti eventi rilevanti

Due eventi hanno impattato notevolmente sullo scenario finanziario e sulle tasche dei cittadini: l'entrata in vigore della riforma del TFR e la crisi dei mutui *subprime*

Tra i molti fatti che hanno caratterizzato il passato prossimo dei mercati finanziari ve ne sono due che, più di altri, hanno avuto **un profondo impatto sul modo con cui i cittadini si pongono di fronte a problemi e scelte di tipo finanziario.**

Il primo fatto è stato la storica decisione a cui sono stati chiamati i lavoratori privati italiani con riferimento alla destinazione della loro "liquidazione", il Trattamento di Fine Rapporto; il secondo consiste nella crisi dei mercati finanziari originatasi negli Stati Uniti con la crisi del sistema dei mutui *subprime* e diffusasi a macchia d'olio in tutti i mercati del mondo.

Nei paragrafi che seguono sono illustrate le **linee principali** che hanno caratterizzato questi fatti critici per i sistemi finanziari e per i cittadini.

LA RIFORMA PREVIDENZIALE DEL TFR

I lavoratori privati sono stati chiamati a decidere la destinazione del proprio TFR

Nel giugno 2007 i lavoratori dipendenti del settore privato sono stati chiamati a scegliere le modalità di **allocazione dei propri contributi al fondo Trattamento di Fine Rapporto (TFR).**

Le scelte possibili sono sostanzialmente di due tipi: il lavoratore può scegliere di **destinare il suo TFR a forme pensionistiche complementari**, realizzate e gestite dalla società o da altri soggetti autorizzati o, in alternativa, può scegliere di **lasciarlo in azienda**. In questo caso il TFR resta "fisicamente" in azienda se questa ha meno di 50 dipendenti, viene depositato in un apposito fondo presso l'INPS se i dipendenti sono almeno 50.

Nel caso in cui il lavoratore non ritenga di fare alcuna scelta, il suo TFR viene automaticamente trasferito dal datore di lavoro a forme pensionistiche complementari.

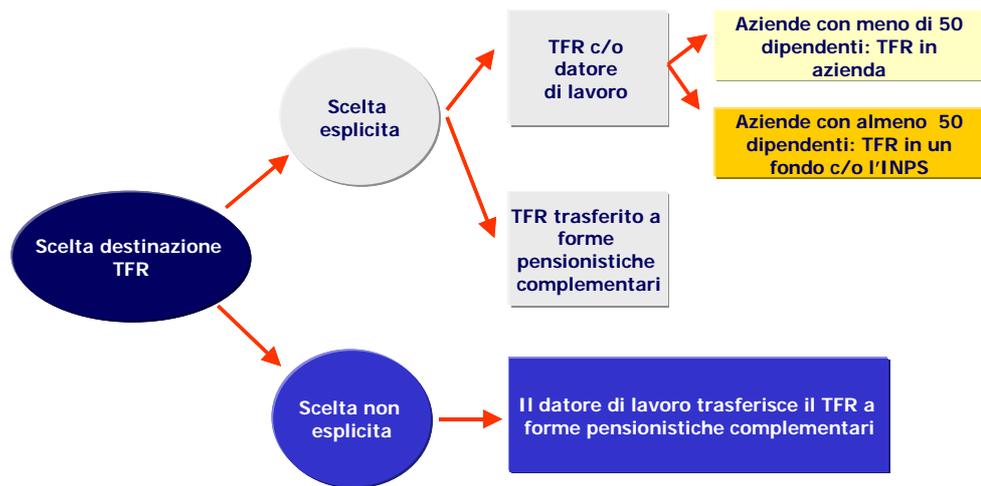


Figura 5: La scelta di destinazione del TFR (Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti)

Per la prima volta i lavoratori sono stati dunque chiamati ad operare scelte di allocazione di un proprio capitale cumulato nel tempo. Ma **gli italiani erano adeguatamente preparati** ed informati per questa importante scelta? Probabilmente non completamente, come mostrano le prime evidenze in merito alle effettive scelte dei lavoratori.

Solo un quarto degli italiani ha optato per i fondi pensione

I dati oggi disponibili in merito alle scelte effettuate dai lavoratori in tema di destinazione del TFR mostrano che solo 1 lavoratore su 4 ha scelto di destinare il proprio TFR ad un fondo pensione. Il comportamento dei lavoratori risulta inoltre essere molto differente tra dipendenti di piccole aziende (meno di 50 dipendenti) e medie-grandi realtà (almeno 50 dipendenti): se infatti nelle piccole realtà ben il 77% dei dipendenti ha scelto di lasciare in azienda il suo TFR e il 10% lo ha destinato ad un fondo pensione, nelle realtà di maggiori dimensioni solo il 48% dei lavoratori ha destinato il suo TFR al fondo costituito presso l'INPS e il 41% ha optato per i fondi pensione.

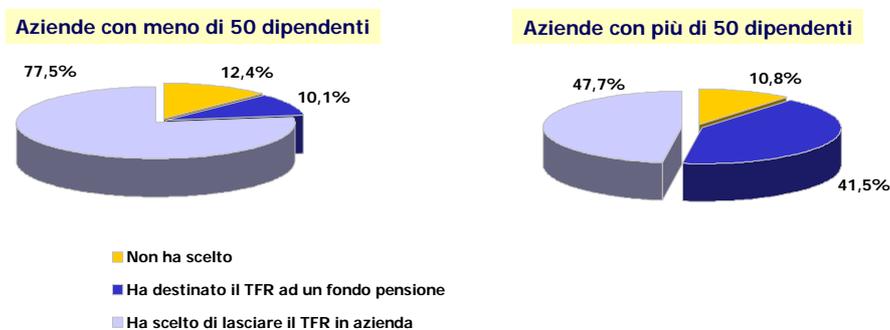


Figura 6: Le prime evidenze in merito alle scelte dei lavoratori (Fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati Eurisko - Anima-FinLab, luglio 2007)

Le motivazioni che possono contribuire a spiegare il comportamento degli italiani possono essere, a nostro avviso, sintetizzate in:

- una sostanziale **irreversibilità della scelta**;
- una certa **diffidenza** dei lavoratori verso i mercati, a favore di una maggiore fiducia nei confronti della propria azienda;
- la **mancaza o la carenza di educazione finanziaria**.

Se guardiamo però ai valori assoluti, secondo i dati della Covip riportati lo scorso 14 novembre sul Sole 24 Ore, **i lavoratori dipendenti iscritti a forme pensionistiche complementari hanno registrato un marcato aumento** nei primi sei mesi del 2007, passando da 1,8 milioni di dicembre 2006 ai 2,7 milioni di giugno.

È certamente un dato positivo, benché limitato, perché sconta l'esclusione dei lavoratori pubblici dalla riforma e una quota di lavoratori "prudenti" che si riserva la possibilità di aderire ad un fondo pensione in una fase successiva.

I dati più preoccupanti sono invece quelli che mostrano **come l'adesione dei giovani sia stata minima**, intorno al 10%, benché la riforma abbia avuto come riferimento principale proprio i giovani, che con il sistema in vigore prima dello scorso giugno si trovavano in una situazione piuttosto critica con riguardo alla loro pensione futura.

Ciò che **va assolutamente corretto**, e in questo oltre al tempo è fondamentale il ruolo dell'educazione e dell'informazione finanziaria, è **l'atteggiamento degli italiani nei confronti della previdenza complementare**, vista oggi ancora con diffidenza e sospetto da una larga fascia della popolazione e non come uno degli aspetti del normale ciclo di vita.

Per testare la conoscenza dei lavoratori italiani alla fine del primo semestre 2007, Anima FinLab ed Eurisko hanno effettuato un sondaggio su di un campione rappresentativo di lavoratori dipendenti del settore privato, attraverso un semplice *test* di cultura finanziaria. Le risposte alle 3 domande del sondaggio mostrano come vi sia, oggi, uno scarso livello di cultura finanziaria tra i lavoratori esaminati. Ad esempio, dal sondaggio è emerso che oltre la metà del campione considerato non conosce la differenza tra obbligazioni ed azioni, il 40% non sa valutare la differenza di rischio legata all'investimento dei propri risparmi in titoli di un'unica azienda rispetto ad un paniere di titoli differenziati, quale è ad esempio un fondo pensione, il 62% del campione non è in grado di calcolare gli interessi composti.

Domande del test	Risposte
<p>1. DIFFERENZA TRA AZIONI ED OBBLIGAZIONI (applicazione o meno di un interesse predeterminato sulla somma investita)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Il 38% del campione non sa indicare la differenza tra azioni e obbligazioni (nel segmento dei laureati la quota è pari al 22%) ▪ Il 14% risponde in modo sbagliato (nel segmento dei laureati la quota è pari al 10%) <p>IL 52% DEGLI INTERVISTATI NON CONOSCE LA DIFFERENZA TRA I DUE TITOLI D'INVESTIMENTO PIU' COMUNI</p>
<p>2. RISCHIOSITA' DELL'ACQUISTO DI AZIONI DI UN' UNICA AZIENDA vs. INVESTIMENTO IN UN FONDO PENSIONE</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Il 27% del campione non sa rispondere (nel segmento dei laureati la quota è pari al 7%) ▪ Il 14% risponde in modo sbagliato (nel segmento dei laureati la quota è pari al 20%) <p>IL 40% DEGLI INTERVISTATI SI TROVA IN DIFFICOLTA' NEL COMPNDERE IL DIVERSO LIVELLO DI RISCHIO INSITO NELLE DUE ALTERNATIVE</p>
<p>3. INTERESSE COMPOSTO (es. se deposito sul C/C una somma di 100 €, dopo 5 anni, ad un tasso d'interesse del 2%, avrò un ammontare >, = o < di 102 €?)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Il 38% del campione è in grado di rispondere correttamente, ovvero > 102 € (nel segmento dei laureati la quota è pari al 53%) ▪ La maggioranza degli intervistati (41%) crede che la somma sarà < 102 € (nel segmento dei laureati la quota è pari al 31%) <p>IL 62% DEGLI INTERVISTATI NON SA LA RISPOSTA GIUSTA</p>

Figura 7: Rilevazione della carenza di educazione finanziaria dei cittadini: il test effettuato da Eurisko e Anima-Finlab (Fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati Eurisko – Anima-Finlab, 2007)

Questa vicenda ha evidenziato come la popolazione è spesso posta di fronte a scelte ed opportunità importanti e con grandi impatti sul proprio futuro **senza una adeguata educazione e cultura finanziaria.**

Il **cambiamento** insito nella riforma del TFR è da molti considerato **fondamentale**, perché è un grande passo verso la correzione di un sistema destinato altrimenti a soffocare i giovani lavoratori a beneficio di quelli meno giovani, e costituisce allo stesso tempo un'opportunità concreta per i lavoratori di essere parte attiva nelle scelte che riguardano parte del frutto del proprio lavoro. **Un momento così importante avrebbe dovuto essere preparato con maggiore cura** per il cittadino e avrebbe potuto essere un'occasione preziosa per contribuire a diffondere una maggiore educazione finanziaria in una fascia di popolazione non sempre attenta ai messaggi a lei rivolti.

La crisi dei mutui subprime

I mutui *subprime* sono **prestiti concessi a clienti ad alto rischio**. Negli Stati Uniti i debitori sono classificati su una scala da 350 a 800, dove 800 sta a significare che il cliente è perfettamente in grado di far fronte al debito contratto; tutti i debitori il cui punteggio è invece pari o inferiore a 620 sono considerati rischiosi e a loro sono destinati i prestiti *subprime*, che

Il cambiamento introdotto con la riforma è stato molto importante, ma probabilmente mal gestito.

I mutui *subprime* sono mutui concessi a clienti ad elevato rischio di insolvenza

si chiamano così (o anche *B-paper*, *Near Prime* o *Second Chance*) proprio per la loro qualità "non primaria".

Negli ultimi anni è aumentata la quota di risparmiatori che si sono rivolti, anziché alle agenzie federali per la casa, a istituti bancari privati, che hanno visto in questa massa di potenziali clienti un buon mezzo per accrescere la propria attività. Questo per via delle procedure e delle condizioni più semplici per ottenere il finanziamento necessario.

Va da sé che i mutui *subprime*, venendo concessi a soggetti che non sono in grado di fornire garanzie sufficienti e che hanno una storia di solvibilità caratterizzata da ombre più o meno grandi, a fronte del **maggior rischio che comportano per il soggetto emittente** siano anche caratterizzati da **tassi più elevati per i clienti**.

I fattori che hanno permesso lo sviluppo di un così ampio mercato per questa tipologia di prestiti sono riconducibili a:

Il fenomeno dei mutui *subprime* è stato favorito da bassi tassi di interesse, alti prezzi degli immobili e carenza di educazione finanziaria della popolazione

- l'aumento del prezzo degli immobili negli Stati Uniti, che ha reso ancor più difficoltoso per una larga parte della popolazione americana acquistare una casa;
- il bassissimo livello dei tassi di interesse adottato negli Stati Uniti a seguito della crisi innescata dall'11 settembre e dalla bolla della *New Economy*, ancora in vigore nel Paese. Tassi così bassi hanno dato ad una vasta fascia di popolazione non abbiente l'illusione di poter finalmente avere accesso a beni prima a loro preclusi, e tra questi la casa rappresenta uno dei principali;
- un bassissimo livello di alfabetizzazione finanziaria della popolazione americana, ancor più accentuato nelle fasce di popolazione *subprime*, che ha fatto sì che gli investitori si lasciassero attrarre dalla possibilità di avere accesso a mutui una volta a loro negati, senza prendere in considerazione le conseguenze ovvie che questo avrebbe comportato.

Va infatti rilevato che negli Stati Uniti:

- solo 2/3 della popolazione conosce la capitalizzazione composta e sa calcolare i costi del proprio mutuo;
- meno della metà è in grado di misurare gli effetti dell'inflazione sui costi dell'indebitamento;
- l'ampio ricorso alla cartolarizzazione (vale a dire alla creazione di titoli negoziabili a partire da titoli che per loro natura non lo sono, nella fattispecie i mutui *subprime*), che se da un lato ha il vantaggio di rendere liquidi e quindi negoziabili titoli illiquidi e di "spalmare" il rischio di insolvenza su una pluralità di soggetti, dall'altra trasferisce sul mercato e quindi sui risparmiatori dei rischi assunti più o meno consapevolmente dalle banche.

Il fenomeno ha messo in evidenza la presenza negli USA di una larga fascia di popolazione che non presenta le caratteristiche necessarie per avere accesso al credito

Il fenomeno della crisi dei *subprime* ha messo in evidenza un problema molto importante per gli Stati Uniti, vale a dire **la presenza di una vastissima fascia di popolazione che non presenta i tradizionali requisiti di "bancabilità"**, ma che non può essere esclusa dal sistema del credito per una serie di motivazioni:

- di ordine sociale;
- per la loro rilevanza nel sostenere lo sviluppo economico;
- per il rischio che cadano in circuiti informali e illegali.

Per tutelarsi dai rischi legati all'emissione dei mutui *subprime*, le banche emittenti hanno cartolarizzato questi debiti e li hanno rivenduti ad altri investitori istituzionali, attratti dagli elevati rendimenti associati a questo tipo di strumenti.

La crisi è stata originata dalla diffusa pratica di cartolarizzare i mutui e di piazzarli sul mercato

Le cartolarizzazioni dei mutui *subprime* immessi dalle banche sul mercato, una volta acquistate dagli investitori istituzionali, sono state inserite in fondi suddivisi in quote composti da una pluralità di titoli differenti. Spesso le quote di questi fondi sono state incorporate in altri fondi e da questi in altri ancora, con il risultato che gli investitori non sapevano più cosa stavano acquistando; sapevano solo di acquistare dei titoli che le principali società di *rating* continuavano a classificare come AAA. Con l'aumentare della complicazione di questi titoli diminuiva fino a scomparire la trasparenza, tanto da far definire dalla stampa questi fondi titoli "salsiccia". Questo meccanismo ha inoltre **moltiplicato le perdite**, che si sono estese a macchia d'olio.

In parallelo le banche, che vedevano scendere sempre più, a causa dello sgonfiarsi della bolla immobiliare, il valore degli immobili riscattati a fronte dell'insolvenza dei debitori, hanno dovuto limitare i finanziamenti ai fondi di *private equity*, contribuendo in questo modo a creare scompensi nel mercato.

Le perdite, che inizialmente erano limitate al mercato americano si sono **rapidamente estese ai mercati di tutto il mondo**, con conseguenze molto negative per varie banche tra cui *IKB*, salvata dal fallimento da un intervento esterno concertato dalla *Bundesbank*, e *BNP Paribas*, costretta a congelare fondi del valore di 2,2 miliardi di dollari.

La paura della crisi e la disinformazione della popolazione hanno portato a crisi lontanissime dagli USA, come è il caso della *Northern Rock*

Uno dei casi più emblematici del disorientamento generato dalla vicenda dei mutui *subprime* è certamente quello della ***Northern Rock***, uno dei principali istituti creditizi britannici, specializzato nei mutui immobiliari.

Lo scorso 14 settembre una **crisi di panico** si è infatti diffusa tra i suoi clienti, che hanno deciso in massa di ritirare i propri depositi dalla banca, non ritenendola più un istituto sicuro per i propri risparmi. Già alle 6 della mattina i clienti si sono messi in fila all'esterno delle varie filiali, nonostante

gli appelli alla calma lanciati dalle autorità britanniche e dai responsabili della banca. Le cose agli sportelli hanno fatto tornare in mente a molti la crisi del 1929, quando il *crack* di *Wall Street* mise in ginocchio l'economia americana.

In una sola giornata è stato ritirato circa un miliardo di sterline, secondo quanto riportato dal *Financial Times*. Si tratta di una cifra equivalente al 4 per cento del totale dei depositi detenuti dall'istituto. La banca è entrata in crisi di liquidità per l'incapacità di rifornirsi sul mercato interbancario. L'istituto con sede a Newcastle è stato soccorso dalla Banca Centrale della Gran Bretagna, che gli ha concesso un finanziamento di emergenza per fronteggiare una crisi di liquidità.

La *Northern Rock* ha comunicato che la crisi dei mutui *subprime* negli Usa sottrarrà dai suoi utili tra i 500 e i 540 milioni di sterline, un dato superiore alle attese che ha fatto rilevare al titolo pesantissime perdite in borsa. In conseguenza di tutto questo, anche la sterlina, valuta tradizionalmente stabile e forte, ha subito pesanti ribassi contro tutte le principali valute.

Il Fondo Monetario Internazionale ha stimato che il settore dei mutui *subprime* abbia subito tra febbraio e settembre 2007 circa 200 miliardi di dollari di perdite.

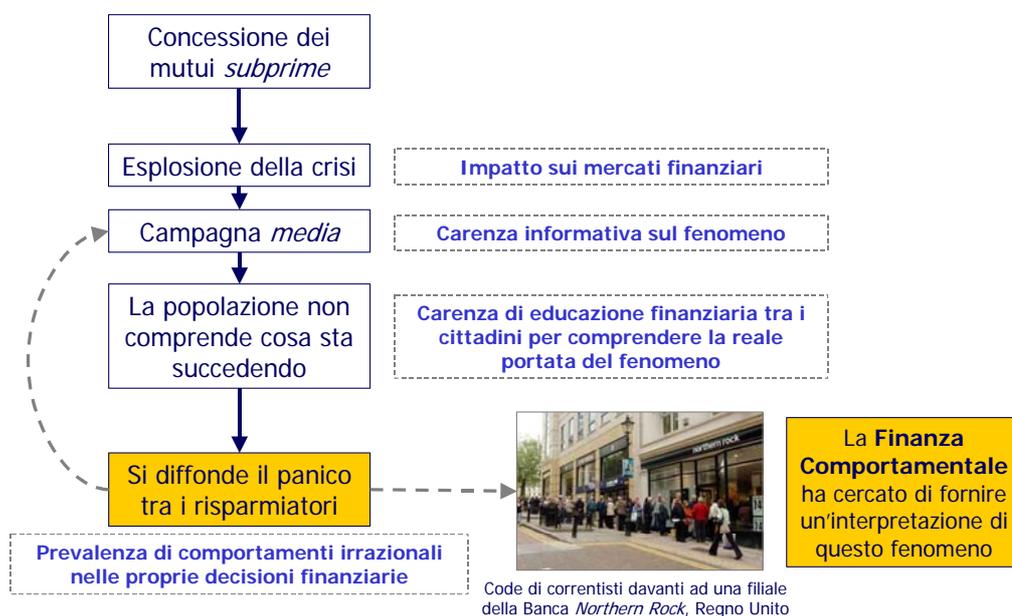


Figura 8: La crisi dei mutui *subprime* e l'impatto sull'immaginario collettivo (Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti)

Come spiega dettagliatamente Giacomo Vaciago in un suo recente scritto ¹¹, la crisi innescata dallo “sgretolamento” del sistema dei mutui *subprime* si caratterizza per una sostanziale diversità rispetto alle crisi che negli ultimi decenni ci siamo abituati ad osservare:

1. si origina dalla concessione di mutui a clienti non affidabili, ma esplose con la cartolarizzazione dei titoli sottostanti;
2. nasce negli USA ma produce i più grandi squilibri al di fuori degli USA;
3. si verifica un anno dopo lo scoppio della bolla immobiliare, mostrando un vistoso ritardo rispetto all'attività economica.

La crisi originata dai *subprime* mostra come nel sistema vi siano carenze di:

- trasparenza
- regolamentazione
- educazione finanziaria

Se nel caso dell'Italia il mercato è stato toccato solo marginalmente dal fenomeno, grazie ad un'attenta e costante azione di vigilanza da parte degli organi competenti, la vicenda del mercato statunitense dei mutui *subprime* appare emblematica in quanto tocca in tutti e tre gli assi da noi individuati come fondamentali per la creazione di una cultura finanziaria adeguata.

In primo luogo questi strumenti finanziari, e ancor più la loro successiva cartolarizzazione, presentano, in qualche misura, **possibili carenze sul fronte della trasparenza**: i reali tassi di interesse associati alle rate dei mutui sono spesso stati non correttamente evidenziati, al fine di favorirne una maggiore diffusione presso il pubblico ed l'inserimento delle quote cartolarizzate all'interno di strumenti finanziari complessi ha reso molto difficile, per gli investitori, discernere la loro presenza all'interno di titoli classificati dalle società di *rating* come assolutamente affidabili. Va comunque detto che una componente non del tutto irrilevante del problema sia da ricercarsi nella valutazione, a suo tempo effettuata nell'erogazione di tali mutui, circa l'effettiva possibilità, da parte dei sottoscrittori, di sostenere il debito.

Accanto a questo aspetto, sempre nel caso statunitense è forse possibile ravvisare anche una certa **carezza di regolamentazione** a tutela dei prestatori diretti e indiretti dei fondi necessari per erogare i mutui, i quali non hanno goduto di particolari protezioni a fronte di prestiti evidentemente ad alto rischio, come pure non l'hanno avuta i risparmiatori che hanno acquistato quote dei fondi costruiti come sopra accennato.

Infine, ciò che mette chiaramente in luce questa crisi è una forte **carezza di educazione finanziaria** che ha spinto dapprima molti americani a sottoscrivere mutui la cui onerosità era spesso loro oscura, in seguito molti risparmiatori statunitensi (e non solo) ad acquistare titoli complessi senza

¹¹ Giacomo Vaciago, “Crisi dei mercati finanziari e scarsa informazione”, Il Mulino n° 5/2007.

conoscere la loro composizione e quindi il loro reale livello di rischio e, infine, una pluralità di correntisti in tutto il mondo – il caso più eclatante è quello della *Northern Rock* di cui si è prima parlato – ad effettuare una pericolosa corsa allo sportello per ritirare depositi che erano in realtà perfettamente al sicuro.

Il passaggio dalla “diseducazione” finanziaria alla paura è stato breve e rapido.

In sintesi, occorre considerare che con ogni probabilità la crisi dei mutui *subprime* sia stata anche originata da ignoranza e/o scarsa informazione. Tuttavia, in genere tutte le “bolle” sono causate in una qualche misura da questo fattore (non è possibile sapere con esattezza quando la bolla esploderà, pur nella consapevolezza che ciò prima o poi si verificherà).

Se in ogni caso non si può avere la certezza che un più alto livello di educazione finanziaria dei cittadini possa ridurre fenomeni quali le “bolle”, una maggior preparazione dei risparmiatori almeno sugli elementi fondamentali della finanza contribuirebbe a ridurre frodi e imbrogli a loro danno: per la finanza vale infatti ciò che vale in tutti i casi, ovvero l'efficienza di un mercato è tanto maggiore quanto più si riducono le asimmetrie informative fra i diversi attori che lo compongono, sia a livello di domanda, sia di offerta. Il processo di una migliore alfabetizzazione finanziaria dei cittadini si muove appunto in questa direzione.

3. Le novità introdotte dalla Direttiva MiFID

Da qualche settimana è entrata in vigore la Direttiva MiFID sui mercati degli strumenti finanziari

Dal 1° novembre di quest'anno è ufficialmente entrata in vigore la Direttiva MiFID (*Market in Financial Instruments Directive*) sui mercati degli strumenti finanziari, approvata dal Parlamento e dal Consiglio Europeo nell'aprile del 2004 e recepita dal nostro Governo lo scorso 31 agosto.

Il "Sistema MiFID" si sviluppa in tre atti normativi:

1. La Direttiva 2004/39/CE (la c.d. MiFID), di primo livello;
2. La Direttiva 2006/73/CE, di secondo livello, sui requisiti di organizzazione delle imprese di investimento e alle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività di investimento;
3. Il Regolamento 1287/2006, anch'esso di secondo livello, sulle operazioni di negoziazione, la trasparenza dei mercati di negoziazione e l'ammissione di strumenti finanziari alle negoziazioni.

Obiettivo è favorire la creazione di un unico mercato europeo più efficace, trasparente e armonizzato

La MiFID intende **favorire la creazione di un ambiente finanziario competitivo e armonizzato per i mercati regolamentati e per le imprese di investimento e di rafforzare la protezione degli investitori, l'efficienza e l'integrità dei mercati finanziari stessi.**

I **macro obiettivi** che la direttiva si pone sono i seguenti:

1. Tutelare gli investitori, permettendo loro di scegliere al meglio attraverso una maggiore informazione e trasparenza. Gli intermediari sono pertanto tenuti ad una rigorosa classificazione della propria clientela e al rispetto di specifiche regole di comportamento;
2. Garantire l'integrità dei mercati, attraverso comportamenti onesti, equi e professionali degli operatori;
3. Rafforzare la competitività del mercato finanziario europeo, attraverso l'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi nei mercati regolamentati e il riconoscimento di altre piattaforme di contrattazione;
4. Favorire l'efficienza dei mercati, grazie ad una riduzione del costo dei servizi, all'aumento della trasparenza *pre-trade* e *post-trade* e delle informazioni disponibili per la clientela;
5. Rafforzare i sistemi di *governance* e il controllo dei conflitti di interesse e le relative politiche di gestione degli stessi.

Grande evidenza è data all'obbligo informativo e a quello della "best execution"

La direttiva MiFID ha tre destinatari principali: gli intermediari finanziari (Banche e SGR), i risparmiatori/investitori e i regolatori. Con riferimento alle prime due categorie, le principali novità introdotte nel sistema si sostanziano in:

- **un obbligo informativo**, tale per cui gli intermediari devono fornire ai clienti informazioni sufficienti per effettuare scelte di investimento consapevoli e per valutare l'affidabilità dell'intermediario. In merito ai servizi di consulenza, **gli intermediari sono obbligati ad acquisire tutte le informazioni necessarie a valutare l'adeguatezza delle raccomandazioni prestate e del servizio di gestione di portafogli offerto** e l'appropriatezza degli altri servizi prestati, in particolare gli strumenti finanziari;
- **l'obbligo della "best execution"**, in base al quale gli intermediari devono garantire la focalizzazione prioritaria sul **rispetto dell'interesse del cliente**, attraverso l'esecuzione dell'ordine alle migliori condizioni e la realizzazione di specifici *test* con riferimento alla natura del servizio di investimento offerto o richiesto.

Per ciò che riguarda invece i regolatori, la principale modifica introdotta consiste nell'obbligo di comunicazione delle operazioni, per finalità di vigilanza, alle autorità competenti, vale a dire un'attività di "*transaction reporting*" sui flussi informativi che gli intermediari devono inviare alle Autorità competenti degli Stati membri e che queste ultime sono tenute a scambiarsi entro il giorno lavorativo successivo a quello di ricezione.

La finalità principale che il legislatore ha voluto perseguire attraverso la MiFID è pertanto quella della creazione di un **mercato unico dei servizi finanziari in Europa di maggiori dimensioni, più integrato, più competitivo, più efficiente, più trasparente e più liquido**.

I mercati regolamentati (le Borse) continueranno ad essere la sede principale di compravendita di azioni, ma accanto ad essi troveranno maggior spazio i sistemi di scambi organizzati¹², circuiti già oggi esistenti ma che d'ora in poi verranno assoggettati a regole di trasparenza e *standard* di negoziazione analoghi a quelli previsti per le Borse e, pertanto, entreranno in competizione con esse¹³.

Accanto alle Borse potranno finalmente svilupparsi i già esistenti sistemi di spazi organizzati

¹² Si tratta di circuiti non ufficiali utilizzati per le contrattazioni in obbligazioni o per compravendite di grosse partite di titoli tra operatori istituzionali.

¹³ Va rilevato che, comunque, in Italia la parità di trattamento tra le diverse forme di mercati è preclusa dal permanere di norme di tipo fiscale che privilegiano le operazioni svolte nei mercati regolamentati.

Investitori: da fruitori di prodotti a fruitori di servizi personalizzati

Una delle principali conseguenze che l'adozione della direttiva porterà è legata ad un sostanziale cambiamento del rapporto tra intermediario finanziario e investitore, visto **non più come acquirente di prodotti finanziari** ma come **fruitore di servizi** progettati ed organizzati sulla base delle sue caratteristiche principali.

La Direttiva pone il cliente nelle condizioni di **avere la piena consapevolezza dei diritti e dei doveri derivanti dalla prestazione dei servizi di investimento**. Infatti l'intermediario e l'investitore devono essere posti in grado di poter valutare in qualunque momento le condizioni disponibili in merito ad una determinata operazione e di poter verificare a posteriori le condizioni alle quali tale operazione è stata conclusa.

Nello svolgere servizi di consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio, che diventano così servizi di investimento e pertanto un'attività riservata, **gli intermediari finanziari devono ottenere le informazioni sullo stato di conoscenza/esperienza del cliente (attuale o potenziale) relative al tipo specifico di prodotto/servizio, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento**. In caso di altri servizi diversi dalla consulenza, tale obbligo informativo riguarda solo la tipologia di prodotto/servizio.

Tre diverse categorie di investitori, caratterizzate da diversi livelli di competenza e di tutela

Con la nuova normativa si supera finalmente la definizione univoca di investitore, per passare ad una classificazione della clientela in 3 tipologie distinte, caratterizzate ognuna da diversi livelli di competenza e di tutela:

- i **clienti "retail"**, costituiti dagli investitori individuali tradizionali. È verso questa tipologia di clienti che la MiFID ha indirizzato le norme di tutela che gli intermediari sono tenuti a rispettare nello svolgimento dei servizi finanziari;
- **le controparti qualificate** (che costituiscono la componente più evoluta degli investitori professionali), rappresentata da imprese di investimento, enti creditizi, imprese di assicurazioni, fondi pensione, OICVM, SGR, istituzioni non rientranti nel campo della MiFID, governi nazionali, banche centrali e organizzazioni sovranazionali che abbiano confermato di essere trattati come "controparti qualificate". Le controparti qualificate sono i clienti più competenti e meno protetti: nei loro confronti pertanto gli intermediari non sono tenuti ad applicare particolari regole di condotta. Tuttavia i soggetti che richiedono di essere classificati in questa categoria possono chiedere di essere assoggettati ad alcuni obblighi previsti per i clienti *retail* e professionali (norme di comportamento, *best execution*, *order handling rules*);
- **i clienti professionali**, costituiti dai soggetti autorizzati "per natura" ad operare nei mercati finanziari (es. enti creditizi, imprese di investimento, SGR, fondi pensione, assicurazioni, etc.), le imprese di

grandi dimensioni che rispettano determinati criteri quantitativi, i governi nazionali e regionali, gli enti pubblici, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali ed altri investitori istituzionali la cui attività è investire in strumenti finanziari. Le loro scelte di investimento sono per definizione scelte ragionate che tengono conto di una corretta valutazione di rischio e rendimento, la tutela loro assegnata è piuttosto contenuta. Spetta inoltre al cliente considerato "professionale" chiedere un livello più elevato di protezione attraverso un accordo scritto con l'impresa di investimento; per loro, infatti, la tutela è attenuata, in particolare dal punto di vista informativo.



Figura 9: La classificazione della clientela secondo la Direttiva MiFID (Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti)

Il diverso trattamento riservato alle tre categorie di investitori è riportato sinteticamente nella figura seguente:

	INVESTITORI RETAIL	INVESTITORI PROFESSIONALI	INVESTITORI QUALIFICATI
NORME DI COMPORTAMENTO (le imprese devono operare in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi del cliente)	Si	Si	No
TEST DELL'ADEGUATEZZA	Si	Si	No
TEST DELL'APPROPRIATEZZA	Si	Si	No
REPORTING SULLE OPERAZIONI	Si	Si	Si
BEST EXECUTION	Si	Si	No
GESTIONE DEGLI ORDINI (procedure che assicurino un'esecuzione rapida, equa ed efficiente degli ordini)	Si	Si	Solo se agisce come broker
INFORMAZIONI AL CLIENTE (tutte le informazioni devono essere corrette, chiare e non fuorvianti)	Si	Solo se richiesto	Solo se richiesto

Figura 10: La classificazione dei soggetti e le norme da applicare secondo la MiFID (Fonte: Il Sole 24 Ore su dati Borsa Italiana)

Obbligo degli intermediari di fornire ai clienti informazioni chiare, corrette e non fuorvianti.

Comune a tutte le categorie individuate è l'obbligo dell'intermediario di fornire **informazioni chiare e complete sullo strumento**, relative agli ultimi 5 anni o almeno 12 mesi, sul loro rendimento storico netto (se lordo occorre dare indicazioni di commissioni ed altri oneri), sulle caratteristiche dell'intermediario, sui metodi di valutazione degli strumenti utilizzati. **Il cliente dovrà inoltre essere informato sul corrispettivo totale del servizio** di intermediazione richiesta, includendo commissioni, competenze, oneri, spese e imposte, cosicché questo diventi **elemento discriminante** di scelta tra i vari operatori presenti sul mercato.

Per contro il **cliente è tenuto a fornire all'intermediario tutte le informazioni** necessarie perchè questi possa svolgere nel migliore dei modi il suo ruolo.

Per garantire che cliente e intermediario si siano scambiati tutte le informazioni necessarie la MiFID prevede la realizzazione di due semplici *test*:

- il **test dell'adeguatezza**, che mira valutare appunto l'adeguatezza di una singola operazione consigliata o realizzata rispetto agli obiettivi di investimento del cliente e che quest'ultimo sia in grado di comprenderla e sopportarne finanziariamente il rischio;
- il **test dell'appropriatezza**, che valuta che l'investitore possieda il livello di conoscenze ed esperienze necessarie per comprendere i rischi associati ad una determinata scelta di investimento.

Ma il principale cambiamento che la direttiva porta con sé è quello legato allo spostamento del *focus* per gli intermediari finanziari: da un'idea di **cliente inteso come portatore di un portafoglio di attività** si passa ora ad una nuova prospettiva in cui il **cliente è inteso come portatore di molteplici esigenze finanziarie**, conoscenze più o meno approfondite sui prodotti e servizi finanziari disponibili e caratterizzato da un determinato profilo di rischio. Questo cambiamento del *focus* implica una profonda **rivoluzione interna per le banche**, che dovranno progressivamente attrezzarsi per rappresentare i propri clienti non più come "portatori di portafogli" ma come "portatori di aspettative", ognuno caratterizzato da livelli differenti di propensione al rischio. Un ruolo sempre più centrale sarà destinato al consulente della singola filiale, in cui il cliente medio ripone fiducia (a differenza del sistema bancario in generale).



Figura 11: Lo spostamento del *focus* per gli intermediari finanziari (Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti)

Un ulteriore aiuto può venire dalla Finanza Comportamentale

Affinché l'intermediario finanziario riesca a svolgere nel migliore dei modi il suo nuovo ruolo è fondamentale che **impari a conoscere meglio il suo cliente**; la Finanza Comportamentale, di cui parleremo nel proseguo di questo lavoro, può costituire un utile strumento nelle mani del consulente per "leggere" i desideri, le paure e le speranze del suo cliente.

Forte enfasi sul concetto di "scelte consapevoli da parte del consumatore"

Sul fronte delle conseguenze che la MiFID porta con sé per il consumatore, occorre aver ben presente che il rapporto intermediario-cliente si configura come un flusso a doppia direzione mirato a favorire la reciproca conoscenza: gli intermediari offrono informazioni importanti al risparmiatore ma, allo stesso tempo, quest'ultimo è tenuto a fornire agli operatori informazioni circa la propria situazione, i propri bisogni e le proprie aspettative. **Si richiede al risparmiatore, oggi ancor di più, un ruolo attivo e responsabilizzato nelle scelte** in merito ai propri risparmi: nell'assumere le decisioni di investimento, il risparmiatore deve comprendere che la scelta di **informarsi rappresenta non solo un diritto, ma anche un dovere**. Va da sé che il risparmiatore dovrebbe utilizzare tutti gli strumenti disponibili per informarsi correttamente sul miglior modo per effettuare i propri investimenti e proteggere il proprio patrimonio.

Uno degli strumenti principali è proprio il "consulente bancario", strumento che, per poter essere efficacemente utilizzato, presuppone il possesso di un livello quantomeno di base di alfabetizzazione finanziaria da parte del consumatore.

Il ruolo delle istituzioni finanziarie e delle banche in questa fase di passaggio verso la completa operatività delle novità introdotte dalla direttiva è fondamentale: le banche devono assolutamente utilizzare le novità introdotte dalla Direttiva MiFID come **leva per favorire il**

rafforzamento della cultura finanziaria, rispondendo alle esigenze di semplicità e trasparenza manifestate dall'investitore/risparmiatore ed **evitando una maggiore complessità o burocratizzazione** allo sportello bancario (ad esempio, sovrabbondanza di informazioni offerte al cliente, non in grado di comprenderle pienamente).

Solo così la MiFID potrà portare al raggiungimento dell'obiettivo di avere un mercato più integrato, competitivo ed efficiente e non, al contrario, ad un sistema appesantito da ulteriori pratiche burocratiche a carico del risparmiatore.

4. La promozione dell'educazione finanziaria nello scenario internazionale e l'esperienza dell'Italia

4.1. Le iniziative nell'UE e nei principali Paesi europei

UNIONE EUROPEA

Il Forum organizzato dalla Commissione UE a Bruxelles dello scorso marzo ha portato in primo piano il tema della cultura

Il Forum "*Increasing Financial Capability*" (28 marzo 2007), realizzato a Bruxelles e promosso dalla Commissione Europea, può essere considerato lo spartiacque per l'approccio assunto in ambito comunitario: per la prima volta l'UE affronta in chiave sistemica il tema della necessità di migliorare la cultura finanziaria tra i cittadini europei. L'evento ha infatti voluto **incoraggiare l'offerta di una educazione finanziaria di alta qualità ai consumatori e creare una piattaforma di confronto dedicata alle *best practice* esistenti sul tema.**

È emersa la consapevolezza che, nonostante si stia facendo molto nell'Unione Europea per migliorare la capacità dei consumatori nel prendere decisioni finanziarie appropriate, si potrebbe tuttavia fare di più. Una delle leve per ottenere importanti risultati è l'educazione scolastica.

Il Libro Verde sui servizi finanziari al dettaglio nel mercato unico si pone l'obiettivo di offrire ai consumatori europei

Si tratta nello specifico di:

1. Portare benefici concreti ai consumatori soprattutto in termini di prezzi e scelta;
2. Stimolare la fiducia dei consumatori;
3. Dare ai consumatori maggiore autonomia.

Nell'ottica di **umentare l'autonomia dei consumatori** permettendo loro di sfruttare al massimo le opportunità offerte dal mercato unico europeo, il Libro Verde sottolinea che "*occorre che dispongano delle conoscenze finanziarie necessarie per decidere da soli, essere ben informati, ricevere consulenze indipendenti ad alto livello e potere scegliere liberamente il fornitore*". Infatti se si aumenta l'autonomia dei consumatori, essi saranno in grado di scegliere con maggior sicurezza le occasioni più rispondenti alle proprie esigenze, indipendentemente dall'ubicazione del fornitore di servizi finanziari. In questo modo si può quindi stimolare la concorrenza e far funzionare meglio i mercati dei servizi finanziari.

In tale ottica, la Commissione UE intende seguire tre linee d'azione.

Avere consumatori più sicuri e fiduciosi permette di rafforzare il funzionamento del sistema finanziario e aumenta la competitività del mercato



Figura 12: Le linee d'azione della Commissione Europea per rendere più autonomi i consumatori in campo finanziario (Fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati Commissione Europea, “Green Paper on Retail Financial Services in the Single Market”, 30 aprile 2007)

1. **Sviluppare le conoscenze finanziarie dei consumatori.** Tale aspetto è importante poiché i cittadini acquisiscono un ruolo sempre più rilevante nelle decisioni che incidono sulla loro sicurezza finanziaria e hanno maggiore accesso ai mercati di capitali. Dato il livello ridotto di comprensione delle questioni finanziarie da parte dei consumatori e la scarsa capacità di prendere decisioni appropriate in campo finanziario, aumenta il rischio che i consumatori europei non siano in grado di comprendere ed utilizzare le informazioni che ricevono quando acquistano servizi finanziari. In questa direzione si colloca il finanziamento da parte della Commissione Europea di alcune iniziative di alfabetizzazione finanziaria, nel contesto della propria attività di **tutela dei consumatori e di lotta all'esclusione sociale**. Tra le possibili aree d'azione, la Commissione intende basarsi sulle osservazioni dei partecipanti al Forum di Bruxelles del marzo 2007 e sulle risultanze di uno studio sui programmi di alfabetizzazione finanziaria nell'UE, eseguito su suo incarico, che sarà disponibile alla fine del 2007.
2. **Fornire informazioni giuste al momento giusto.** La selezione di un prodotto inappropriato può determinare conseguenze negative per i consumatori e gli investitori e la migliore salvaguardia contro tale rischio è rappresentata da **informazioni corrette e di buona qualità**. In tal modo i consumatori possono **comprendere le caratteristiche fondamentali di un prodotto finanziario, in termini di rischi, guadagni potenziali e costi**. Da un lato, le informazioni fornite sono spesso inadeguate o troppo complesse e rendono difficile raffrontare i prezzi, i prodotti e i fornitori, nonché prendere decisioni finanziarie ponderate. Dall'altro, i prodotti finanziari sono soggetti a vari obblighi in materia di informazione e offrono diversi gradi di protezione.

La Commissione ritiene che le informazioni debbano essere **complete, corrette, chiare, proporzionate, comprensibili e presentate**

tempestivamente. Allo stesso tempo gli **obblighi** in materia di informazione devono anche essere **coerenti**.

Su questo fronte, la Commissione ha avviato iniziative per migliorare la qualità dell'informazione fornita ai consumatori in settori come il credito al consumo, il credito ipotecario, i fondi di investimento e i servizi di pagamento. Verrà inoltre avviato un *test* sui consumatori per valutare la pertinenza e l'utilità delle informazioni precontrattuali in alcuni settori, come il credito. Per garantire che i requisiti di informazione previsti dalla normativa UE sui servizi finanziari siano appropriati e coerenti¹⁴, nel 2008 la Commissione avvierà un *test* sui consumatori per valutare la pertinenza e l'utilità delle informazioni precontrattuali in alcuni settori (ad esempio, il credito) e realizzerà uno studio intersettoriale sulle norme di comportamento (compresa la fornitura di informazioni) per prodotti di investimento comparabili.

3. **Fornire consulenza ai consumatori**. Con tale concetto la Commissione intende la **raccomandazione a un determinato consumatore di scegliere un prodotto specifico**. Tale consulenza dovrebbe essere **oggettiva, basata sul profilo del consumatore e commisurata alla complessità dei prodotti e dei relativi rischi** (come è già previsto dalla Direttiva MiFID per la fornitura di consulenza sugli investimenti). La struttura del mercato commerciale e distributivo comunitario non sempre consente di assistere in modo ottimale i consumatori nella selezione di prodotti finanziari affidabili e adeguati.

La Commissione intende avviare uno studio sugli intermediari del credito al fine di analizzare il mercato dell'intermediazione creditizia nell'UE, di esaminare il quadro in cui operano gli intermediari e di valutare un eventuale pregiudizio per i consumatori. Sulla base di tale studio, essa stabilirà quindi se sia necessario proporre un adeguato quadro giuridico a livello europeo. Verrà inoltre esaminata la **direttiva sull'intermediazione assicurativa** per accertare che consegua gli obiettivi previsti (proteggere i consumatori e promuovere il mercato unico assicurativo)¹⁵. Infine, il **Libro Bianco sul credito ipotecario**

¹⁴ Nel campo del risparmio e degli investimenti a lungo termine, l'approccio settoriale alla legislazione ha creato infatti una situazione per cui, nonostante alcuni prodotti vengano percepiti come simili dagli investitori, sono soggetti a requisiti diversi, in particolare per quanto riguarda la fornitura di informazioni al momento della vendita e su base continuativa.

¹⁵ Come prima iniziativa la Commissione Europea ha chiesto al CEIOPS di esaminare le modalità di attuazione della direttiva. La relazione che ne scaturirà servirà come base per una sua eventuale revisione nel 2008–2009.

affronterà il problema di garantire una consulenza indipendente di alto livello ai consumatori.

Il programma comunitario DOLCETA offre informazioni chiare e complete sui diritti e i doveri dei

In ambito comunitario, la principale iniziativa di alfabetizzazione finanziaria a livello comunitario, promossa dalla Direzione Generale Salute e Tutela dei Consumatori, è il programma DOLCETA¹⁶, dall'acronimo di "Development of On-Line Consumer Education Tools for Adults" ("Sviluppo degli strumenti di educazione del consumatore on-line per adulti"). L'iniziativa intende permettere ai consumatori europei di **conoscere i propri diritti e doveri** in ambito comunitario grazie alla **consultazione di una banca dati** articolata in due sezioni:

- una sezione dedicata ai diritti del consumatore (contratti di vendita, listino prezzo, vendita a distanza, pubblicità, sicurezza dei prodotti e servizi, regolazione delle controversie, mercato unico);
- una relativa ai servizi finanziari (credito, ipoteche, uso di un conto bancario, mezzi di pagamento, investimenti, risparmio).



Figura 13: Homepage della versione italiana del programma UE Dolceta - disponibile in 26 lingue (Fonte: www.dolceta.net)

Il sito *web* offre ai consumatori le competenze necessarie per confrontare prodotti e servizi sul mercato, per decidere sugli acquisti e difendere i propri diritti, adattando le informazioni fornite alle caratteristiche specifiche del Paese.

Ogni argomento trattato è affrontato nel sito secondo tre diversi livelli di informazione: notizie di base, notizie più dettagliate e notizie specializzate.

L'obiettivo è di illustrare le domande più frequenti e le situazioni più difficili nella vita quotidiana dei consumatori, fornendo risposte secondo un

¹⁶ Il Programma DOLCETA è stato lanciato nel 2006 dalla Direzione Generale Salute e Tutela dei Consumatori della Commissione Europea.

approccio legale e pratico. Vi sono inoltre esercizi ed esempi che accompagnano le spiegazioni nell'ottica di consentire una migliore comprensione delle informazioni fornite.

FRANCIA

Nel corso del 2007 è diventata pienamente operativa l'attività dell'IEFP, l'ente preposto a diffondere l'educazione

In Francia, nell'aprile del 2006 è stato creato l'*Institut pour l'Éducation Financière du Public* (IEFP), il cui obiettivo è di incoraggiare e promuovere l'educazione finanziaria nel Paese. Il sito *web* di questa *associazione no-profit* si rivolge a tutte le tipologie di destinatari ed offre utili informazioni mirate ad aiutare i risparmiatori/investitori a prendere corrette decisioni in ambito finanziario.

Le ragioni sottese alla costituzione dell'Istituto sono state le riflessioni del Gruppo di Lavoro costituito dall'*Autorité des Marchés Financiers* (AMF) francese e la constatazione che la maggioranza dei francesi denuncia una scarsa preparazione in tema di risparmio e finanza.

Nell'IEFP sono rappresentati tutti i principali attori in campo

Nel C.d.A. dell'IEFP siedono i rappresentanti dei principali enti francesi, pubblici e privati, attivi nel campo dell'educazione finanziaria: le associazioni dei risparmiatori e dei consumatori, la stampa, le istituzioni finanziarie, il mondo dell'Istruzione e dell'Università, i sindacati.

L'Istituto intende fare in modo che tutti i cittadini possano:

- **gestire i propri risparmi in modo più efficiente;**
- **comprendere i prodotti finanziari e sceglierli con attenzione;**
- **sentirsi a proprio agio nella vita di ogni giorno.**



Figura 14: L'educazione finanziaria in Francia: *l'Institut pour l'Éducation Financière du Public* (Fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti da www.lafinancepourtous.com)

Per questo motivo le attività dell'IEFP si rivolgono a un *target* di destinatari molto eterogeneo: adolescenti, giovani, persone in età da lavoro, pensionati, insegnanti e formatori.

Tra le altre iniziative lanciate in Francia segnaliamo:

- "*Ma Retraite en Ligne*": si tratta di un sito *web* rivolto a lavoratori dipendenti, liberi professionisti e dipendenti pubblici, che offre strumenti per stimare *on-line* l'anno in cui si potrà andare in pensione, l'ammontare della propria pensione a quella data secondo le differenti ipotesi di evoluzione della propria base imponibile e le conseguenze legate alla decisione di andare in pensione prima o dopo la normale età di pensionamento.
- "*16-25 ans - Comment gérer son budget sans déraper*": si tratta di un CD-Rom rivolto ai giovani tra i 16 e i 25 anni e realizzato nel febbraio del 2005 dall'*Institut National de la Consommation*, la federazione-ombrello di 18 associazioni dei consumatori sotto l'autorità del Ministero delle PMI, del Commercio, dell'Artigianato, delle Libere Professioni e del Consumo. È disponibile in 8 lingue e fornisce informazioni sulla gestione del proprio *budget* personale e delle proprie finanze.
- "*Les Clés de la Banque*": è un servizio offerto dall'Associazione Bancaria Francese, che assiste il pubblico nel proporre informazioni e consigli pratici su molteplici tematiche legate alla banca (credito, risparmio, etc.) ed utilizzarli al meglio a seconda della propria situazione. Il sito è indipendente da qualsiasi azienda creditizia e non menziona i nomi di nessuna banca o di prodotto bancario.

GERMANIA

In Germania, sono numerose le iniziative sostenute da grandi multinazionali finanziarie e da associazioni di categoria, come ad esempio la GDV, l'associazione nazionale del settore assicurativo¹⁷.

Educare al risparmio e a scelte consapevoli di investimento

I temi sotto la lente di ingrandimento sono, da un lato, la **lotta al sovraindebitamento delle famiglie e all'esclusione sociale** e, dall'altro, **l'introduzione dell'insegnamento degli elementi-base della finanza nelle scuole**.

Per quanto riguarda il primo aspetto, dal settembre del 2005, *GP-Forschungsgruppe: Institut für Grundlagen und Programmforschung* (Germania) - in cooperazione con *ASB Schuldnerberatungen* (Austria), l'Associazione per la Promozione dell'Educazione finanziaria (SKEF, Polonia) e l'*Observatoire du Crédit et de l'Endettement* (Belgio) – hanno condotto un progetto transeuropeo allo scopo di indagare e portare alla luce le *best practice* sull'educazione finanziaria e l'accesso ad adeguati servizi finanziari negli Stati membri dell'UE e come modalità per contribuire rendere l'Europa più aperta sotto il profilo sociale e finanziario. I risultati di tale progetto (cofinanziato dalla Direzione Generale Occupazione e Affari Sociali) sono stati discussi a Vienna nell'aprile 2007 durante la conferenza internazionale "*Financial education & better access to adequate financial services. Best practices and ways forward to combat financial exclusion in Europe*".

In Germania l'educazione finanziaria entra nelle scuole

In merito all'educazione finanziaria nelle scuole, l'iniziativa "*SchülerBanking*" dell'Istituto IFF intende sviluppare l'educazione finanziaria nelle scuole (gli scolari, riuniti in piccoli gruppi, esaminano casi di studio basati sulla vita di ogni giorno sotto la supervisione degli insegnanti).

Il progetto "*Personal Economics – fit für die wirtschaft*", promosso dall'*Institute of German Economics IW* con *Citigroup Foundation* (avviato in Germania sin dal 2002) è incentrato sulle competenze, sulle scelte di carriera, sulla gestione del patrimonio sia personale sia familiare, attraverso piani di insegnamento che mostrano come le decisioni degli studenti su educazione, carriera, spese e investimenti abbiano un impatto sul loro ruolo economico nella società.

Recentemente la *Bundesbank* – insieme al Ministero delle Finanze e del Tesoro – ha intrapreso un percorso per la creazione di un network di Istituzioni che supporteranno l'istruzione degli insegnanti che andranno ad insegnare l'educazione finanziaria nelle scuole.

¹⁷ Per aiutare le persone a stimare la propria pensione, la GDV ha predisposto sul proprio sito web un calcolatore elettronico ed ha previsto servizi informativi mediante numero verde, strumenti interattivi su Internet ed opuscoli diretti alle diverse tipologie di destinatari.

SPAGNA

In Spagna si distingue l'operato delle due principali Istituzioni finanziarie del Paese: la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* e il *Banco de España*

In Spagna gli operatori sono due: *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV) e il *Banco de España*.

Nell'"**angolo dell'investitore**" sul sito *internet* della CNMV – che risponde così al proprio dovere di tutelare gli investitori – si offrono informazioni su come scegliere i prodotti finanziari disponibili (è possibile consultare un dettagliato glossario), su come effettuare e quindi monitorare i propri investimenti. Tale approccio è riconducibile a quello seguito dalla CONSOB in Italia. Il tema è affrontato secondo 3 aree tematiche:

- Informazioni (novità, richieste specifiche, FAQs, etc.);
- Guida all'investimento (diritti e doveri dell'investitore, tipologie di prodotti finanziari, intermediari finanziari, etc.);
- Avvertenze (informazioni su come evitare problemi, precauzioni nelle transazioni su Internet, etc.).

Il *Banco de España* – in collaborazione con IBM e l'*Universidad Complutense de Madrid* – ha predisposto sul proprio sito *Internet* una "*Aula Virtual*".

In particolare i principali destinatari sono i **giovani**, ai quali è indirizzato un **concorso scolastico** mirato a far conoscere che cosa è il *Banco de España* e quali sono le sue funzioni, nonché la stabilità del sistema dei prezzi, dei pagamenti e del sistema finanziario.

-oOo-

Negli altri Paesi europei si segnalano le seguenti esperienze:

- Nelle realtà scandinave (Danimarca, Finlandia, Norvegia, Svezia e Islanda) è particolarmente attiva la **NFU, la Confederazione dei Sindacati delle Banche, degli Istituti Finanziari ed assicurati dei Paesi del Nord**. Si tratta di una organizzazione per la cooperazione tra i sindacati che riunisce i lavoratori attivi nei settori bancario, finanziario e assicurativo di questi cinque Paesi¹⁸.
- Nei Paesi Bassi si è ulteriormente rafforzata l'attività di *CentiQ: Platform for Financial Awareness*, una piattaforma *web* dedicata all'educazione finanziaria lanciata nel novembre del 2006 dal Ministero del Tesoro olandese. Grazie alla collaborazione tra il settore pubblico e privato¹⁹, la

¹⁸ Ad oggi la Confederazione conta 8 sindacati associati, di cui 2 in Danimarca, 2 in Finlandia ed uno rispettivamente in Islanda e Norvegia, rappresentando così un totale di 156.000 dipendenti nel Mercato Finanziario Nordico.

¹⁹ Nello *Steering Committee* di Centiq siedono infatti i rappresentanti di dieci *player* coinvolti nella promozione della cultura finanziaria nei Paesi Bassi: la *Dutch*

piattaforma intende raggiungere l'obiettivo di avere dei fruitori di servizi finanziari che siano ben informati ed educati, interessati e fiduciosi nell'assumere decisioni in materia finanziaria, nonché in grado di rivestire un ruolo importante nei mercati finanziari e di assumere con piena consapevolezza decisioni finanziarie. Le aree di attività di *Centiq* riguardano principalmente la ricerca, la comunicazione, l'educazione, le previsioni per il futuro e il *budgeting*.

-oOo-

L'analisi di *benchmark* internazionale ha mostrato dunque che negli ultimi mesi **sono state avviate o si sono consolidate numerose iniziative** a sostegno della diffusione e del rafforzamento della cultura finanziaria tra i cittadini: in alcuni casi questo è avvenuto attraverso **l'intervento diretto del Governo, delle Autorità di Vigilanza dei mercati finanziari e del settore privato** (associazioni dei consumatori da un lato, e di categoria dall'altro), o spesso attraverso **partnership tra il settore pubblico e privato**.

L'intensità e le modalità di tali interventi variano tuttavia in maniera considerevole da Paese a Paese.

Il *benchmark* di riferimento per realizzare una Strategia Nazionale di ampio respiro è offerto dal Regno Unito

È il **Regno Unito**, a cui è specificatamente dedicato il prossimo capitolo, a rappresentare la principale realtà che ha svolto e continua a svolgere in Europa un ruolo di primo piano nella promozione della cultura finanziaria: questo risultato è stato ottenuto grazie ad un approccio a livello di Sistema Paese al problema della scarsa preparazione finanziaria degli inglesi e al lancio di una strategia nazionale (*National Strategy for Financial Capability*) da parte dell'FSA (*Financial Services Authority*).

Financial Services Authority, la Association of Industry Pension Funds, la Consumers' Association, il Ministero delle Finanze, il Ministero dell'Educazione, Cultura e Scienza, il Ministero degli Affari Sociali e dell'Occupazione, il National Institute for Budget Education, la Netherlands' Bankers Association, la Netherlands' Association of insurance advisors, l'Università di Tilburg, e la Union of Insurers.

Il Governatore della Banca d'Italia ha più volte sottolineato l'importanza dell'educazione finanziaria del consumatore

4.2. Lo stato dell'arte in Italia: cosa è cambiato?

Negli ultimi mesi, ben prima che scoppiasse la crisi dei mutui *subprime*, il Governatore della Banca d'Italia ha lanciato numerosi appelli per invitare il sistema finanziario e dell'istruzione ad un maggiore impegno sul fronte dell'educazione finanziaria degli italiani. Riportiamo un passaggio di uno degli ultimi interventi di Mario Draghi: *"Nessuna norma di trasparenza e tutela è veramente efficace se gli utenti non hanno gli strumenti per effettuare scelte informate: con l'accrescersi della complessità dell'offerta, assicurare l'educazione finanziaria del consumatore di servizi bancari è divenuto di cruciale importanza. La Banca d'Italia collabora con altre istituzioni per iniziative di diffusione della cultura finanziaria; ha iniziato a sviluppare un'apposita sezione nel proprio sito internet; ha avviato, insieme al Ministero della Pubblica Istruzione, iniziative dirette alla scuola. Ma molto resta da fare"*²⁰.

Conformemente alla propria missione statutaria, il **Consorzio PattiChiari**, positiva espressione dell'industria bancaria italiana, è fortemente impegnato su tale fronte, tanto nei confronti delle famiglie e dei risparmiatori, quanto verso le aziende. Sono attive anche le **principali istituzioni finanziarie del Paese**, come la Banca d'Italia e la Consob – anche in risposta al proprio dovere di tutela degli investitori.

Infine, un'importante azione di stimolo e di auto-tutela è svolta dalle numerose **Associazioni dei Consumatori** presenti nel Paese.

Negli ultimi mesi, in particolare, si è assistito all'interesse al tema da parte dell'attuale Governo, nella persona del Vice Ministro dell'Economia e delle Finanze, On. Roberto Pinza, emerso in occasione della presentazione della campagna "PattiChiari con l'economia". Attraverso queste iniziative rivolte al sistema scolastico, il mondo delle banche e la società collaborano per preparare i giovani alle nuove sfide culturali e ai cambiamenti socio-economici del Paese.

Le iniziative del Consorzio PattiChiari

Il Consorzio PattiChiari ha realizzato **dieci strumenti** che aiutano i cittadini, le famiglie e le imprese a raggiungere una migliore comprensione dei principali servizi finanziari offerti dal mercato e a scegliere quello più rispondente alle proprie esigenze.

²⁰ Tratto dall'intervento del Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, "Politica monetaria e sistema bancario" all'Assemblea Ordinaria dell'Associazione Bancaria Italiana, Roma, 11 luglio 2007.

	Progetto	Contenuti
Servizi	Faro	Il bancomat più vicino in tempo reale
	Conti correnti a confronto	Una guida per fare la scelta migliore
	Cambio conto	Come cambiare il conto corrente
	Servizio bancario di base	Un prodotto semplice ed economico
	Disponibilità assegni	I tempi di accredito dell'assegno
Risparmio	Obbligazioni a basso rischio	Per scegliere una obbligazione a basso rischio
	Obbligazioni bancarie strutturate	Per valutare il rischio di investimento
	Investimenti finanziari a confronto	Capire e scegliere i prodotti finanziari
Credito	Criteri generali di valutazione	Come le banche valutano un finanziamento alle imprese
	Tempi medi di risposta	I tempi di risposta delle banche alle richieste di credito

Figura 15: Le 10 iniziative del Consorzio PattiChiari nei settori dei Servizi, del Risparmio e del Credito (*Fonte: rielaborazione The European House-Ambrosetti su dati Consorzio PattiChiari, novembre 2007*)

Grazie al Consorzio PattiChiari l'educazione finanziaria entra nelle scuole italiane dal 2004

È interessante evidenziare l'attività svolta dal Consorzio PattiChiari per la **promozione dell'educazione finanziaria nel settore scolastico**. Il programma didattico **"Io e l'economia"** è un'iniziativa promossa dal 2004 (in collaborazione con l'associazione *no-profit Junior Achievement Italia*) destinata agli studenti delle scuole medie per permettere alle nuove generazioni di avvicinarsi al mondo dell'economia e della finanza. In tre anni di attività sono stati raggiunti 525 scuole medie di 42 città, in 18 regioni, per un totale di oltre 50.000 studenti. L'obiettivo del programma è duplice: da un lato, insegnare agli studenti a gestire responsabilmente il proprio denaro, dall'altro, aiutarli a comprendere le loro capacità e attitudini personali in vista di un futuro percorso scolastico e professionale²¹.

²¹ Il programma è di durata flessibile (da 5 a 9 settimane) e prevede la presenza in aula, a fianco del docente, di un esperto delle banche aderenti al Consorzio PattiChiari. I principali temi affrontati nel programma spaziano dal mercato del lavoro (attitudini personali, professioni, inserzioni, curriculum vitae, colloquio di selezione) alla finanza personale (gestione consapevole del denaro, *budget* personale e familiare, strumenti bancari, risparmio, credito). La metodologia didattica è interattiva, divertente e coinvolgente, basata sull'approccio del *learning-by-doing* e attraverso la distribuzione di un *kit* didattico contenente i materiali da utilizzare durante le lezioni (come manuali per studenti, guide per docenti ed

Per l'anno scolastico 2007/08 è al via il progetto "PattiChiari con l'economia"

Nell'anno scolastico 2007/08 il Consorzio PattiChiari ha lanciato il progetto "PattiChiari con l'economia", volto ad avvicinare alla cultura dell'economia circa 200.000 studenti di più di 1.000 scuole di 27 città italiane. Il pacchetto didattico introduce le nozioni basilari per poter facilitare una reale conoscenza delle regole economiche e offre ai ragazzi una preparazione adeguata per integrarsi e partecipare attivamente alla realtà sociale, culturale e professionale ed economica che li circonda.

Il progetto prevede un concorso, materiale informativo, e un sito *internet* a supporto degli insegnanti e degli studenti per la formazione in aula. L'iniziativa, sviluppata in collaborazione con il Ministero dell'Istruzione, è supportata attivamente da un gruppo di banche aderenti al Consorzio che mettono a disposizione i propri esperti per incontri con gli studenti e visite alle proprie sedi operative.

Tra le varie iniziative è previsto anche un concorso ("Sviluppa la tua idea imprenditoriale") che coinvolge gli studenti nella realizzazione di un *Business Plan*.

L'attività di sensibilizzazione degli Italiani a livello nazionale è proseguita recentemente con la campagna "Dialogo"

L'ultima iniziativa, in ordine di tempo, lanciata dal Consorzio PattiChiari nell'ambito della sua strategia di educazione finanziaria del Paese è la **campagna Dialogo** (novembre 2007).

L'iniziativa, che coinvolge tutti i soggetti che si relazionano con una banca (pertanto i giovani, le famiglie, gli imprenditori), si pone l'obiettivo di **sensibilizzare i cittadini sull'importanza del tema, focalizzandosi sulla centralità del risparmio nella vita di ogni individuo**.

La campagna ha il suo punto focale nella distribuzione, attraverso gli sportelli delle banche aderenti al Consorzio, di un opuscolo che, attraverso esempi facilmente comprensibili e in cui la maggior parte dei cittadini prima o poi si identifica, aiuta a comprendere l'importanza di informarsi attivamente sui temi legati alle proprie scelte finanziarie.

In previsione della distribuzione dell'opuscolo sono stati adeguatamente formati gli operatori bancari ed è stata progettata ed implementata un'intensa campagna stampa a supporto dell'iniziativa.

Grazie a questa iniziativa PattiChiari contribuisce in modo significativo ad incrementare le conoscenze e la consapevolezza del pubblico e fornisce agli operatori bancari un utile strumento per migliorare la comunicazione ed il rapporto con i clienti.

Il momento scelto per il lancio della campagna non è casuale e coincide temporalmente con l'avvio dell'operatività della direttiva MiFID, che

esperti d'azienda, poster, materiali per attività e lavori di gruppo, *job cards*, attestati di partecipazione).

abbiamo visto essere fondamentale per la ridefinizione del rapporto tra banca e risparmiatore/investitore.

Le iniziative della Banca d'Italia

La Banca d'Italia ha reso più agevole il proprio sito Internet

Coerentemente con le dichiarazioni del Governatore Draghi sull'importanza dell'educazione finanziaria dei cittadini, lo scorso maggio la Banca d'Italia ha rinnovato il proprio sito *web*. La nuova sezione, intitolata "Servizi al pubblico", si rivolge ad una pluralità di soggetti: dai risparmiatori/investitori agli operatori di mercato, agli studiosi e agli addetti ai mezzi d'informazione, fino a quanti siano interessati ad approfondire la conoscenza delle attività della Banca d'Italia.

Il sito è articolato in 7 sotto-sezioni:

1. La Banca e il cittadino;
2. Formazione economica e finanziaria. Conoscere per decidere;
3. Servizi resi dalle filiali;
4. Diritto di accesso e procedimenti amministrativi della Banca d'Italia;
5. Biblioteca;
6. Museo della Moneta;
7. Archivio storico.

Ad esempio, nella sotto-sezione "Banca e Cittadino", vengono affrontati i temi di maggiore attualità in campo economico e monetario, richiamando l'attenzione dell'utente del servizio sulla conoscenza e sulla corretta interpretazione dei problemi in cui può incorrere e sugli effetti che ne possono derivare (la tutela del risparmio, la tutela della trasparenza delle condizioni contrattuali, il contrasto dell'abusivismo bancario e finanziario, contraffazioni e usura, etc.).

La sotto-sezione "Formazione economica e finanziaria. Conoscere per decidere" interviene sulla formazione finanziaria di base dei risparmiatori/investitori, offrendo loro un compendio che copre svariati temi – dai mutui ai conti correnti, dal credito al consumo alle carte di pagamento, dalla previdenza ai principali prodotti e servizi d'investimento – nell'ottica di favorire l'orientamento tra prodotti complessi e innovativi e l'acquisizione di una maggiore consapevolezza dei rischi e delle opportunità del mercato.

Le iniziative delle Associazioni dei Consumatori italiane

A fianco delle Istituzioni finanziarie e dei singoli istituti di credito, le Associazioni dei Consumatori continuano a svolgere un importante ruolo

nella **promozione dell'auto-tutela dei piccoli risparmiatori** e della **diffusione dei concetti della Finanza di base** nel nostro Paese. In particolare, si segnala che nove Associazioni dei Consumatori collaborano attivamente con il Consorzio PattiChiari, costituendo così un *trait d'union* tra sistema finanziario e realtà civica²².

L'attività delle Associazioni dei Consumatori si sviluppa sia attraverso **iniziative nelle maggiori città italiane** (spesso con progetti *ad hoc*) sia mediante **l'attività di supporto realizzata tramite i tradizionali canali di comunicazione** (soprattutto numeri verdi telefonici e siti Internet).

Per avere una visione d'insieme sulle iniziative di maggiore interesse in Italia, si porta l'attenzione sui progetti lanciati autonomamente dalla principali Associazioni dei Consumatori del nostro Paese per diffondere una maggiore cultura finanziaria di base nella popolazione.

La maggior parte di questi programmi viene veicolata attraverso le pagine *web* delle associazioni stesse, il che ne consente una ampia fruibilità e diffusione presso i cittadini.

Ad esempio, **Assoutenti** ha creato sul proprio sito Internet una sezione interamente dedicata al tema del **credito al consumo** e alle **informazioni creditizie**, nel quale si offrono risposte alle domande più frequenti e sono resi disponibili alcuni documenti di consultazione. È inoltre attivo un apposito *call center* per ogni richiesta di notizie sulle banche dati di Informazioni Creditizie (ex Centrali di Rischi). Anche il **Movimento Consumatori** ha istituito un "Osservatorio Credito & Risparmio", nel quale affronta il tema nei seguenti passaggi: il risparmio dei consumatori, le norme per la trasparenza nelle operazioni di collocamento dei titoli di stato, le procedure di conciliazione con gli istituti di credito nei casi di *crack* finanziari ed alcune indagini conoscitive sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio. Nella sezione "Banche" il Movimento Consumatori presenta i temi legati all'estinzione anticipata dei mutui, ai prestiti ed alla tutela della *privacy*, al conto corrente bancario, ai reclami e alle contestazioni nel settore bancario.

Si ricorda in tale ambito che, per far conoscere meglio ai cittadini il mondo delle banche e diffondere una maggiore consapevolezza dei prodotti e servizi del credito, l'**Adusbef** (Associazione difesa utenti bancari finanziari postali e assicurativi) ha realizzato una **guida ai servizi bancari**, denominata "**Banca in mano**", in collaborazione con la Direzione Generale per l'armonizzazione del mercato e la tutela dei consumatori del Ministero

²² Si tratta di Adiconsum, Adoc, Assoutenti, Cittadinanzattiva, Confconsumatori, Assoutenti, Lega Consumatori, Movimento dei Consumatori, Movimento difesa del cittadino (Mdc) e Unione Nazionale dei Consumatori.

delle Attività Produttive. Il progetto **“Servizi bancari e finanziari: conoscerli bene per usarli meglio”** ha portato infatti alla realizzazione di 30 schede monografiche, approfondite ed accessibili anche alle persone non esperte in materia sui principali servizi bancari (come l’apertura, gestione e chiusura di un conto corrente bancario o la custodia dei titoli), sulle loro caratteristiche tecniche e sull’individuazione dei livelli di costo/commissioni/spese. Con la lettura di tali schede i consumatori possono così integrare informazioni ricevute allo sportello della banca con alcuni suggerimenti pratici e di immediata comprensione.

Anche il **Codacons** ha inaugurato una sezione del proprio sito Internet per fornire a tutti i consumatori un supporto nei rapporti con le banche e gli altri intermediari finanziari. Rispondendo alle richieste avanzate dai propri associati, l’associazione affronta temi quali il credito e risparmio.

Completiamo la panoramica sulla principali associazioni dei Consumatori italiane segnalando alcune iniziative sostenute dall’Adiconsum e da Cittadinanzattiva.

Da un lato, l’**Adiconsum** (Associazione Difesa Consumatori e Ambiente), nata nel 1987, è da sempre attenta alle problematiche del **sovraindebitamento** e dell’**usura** che colpiscono numerose famiglie italiane e ha lanciato diverse **iniziative di informazione, educazione e prevenzione**. Tra queste, si ricordano:

- il servizio **“Prevenzione sovraindebitamento e usura”**: dal 1998 Adiconsum svolge questa attività a favore delle famiglie che si trovano in condizioni di sovraindebitamento. In 8 anni ben 11.626 sono i casi trattati di assistenza e di rinegoziazione verso gli istituti di credito. Per 575 casi vi è stato anche l’intervento del Fondo di Garanzia, per un importo di 8.792.000 euro;
- il servizio **“Sportello Famiglia”**: si tratta di una iniziativa volta alla prevenzione del sovraindebitamento delle famiglie. Lo sportello fornisce materiale informativo, promuove iniziative di educazione sull’uso responsabile del denaro, dà consulenza anche psicologica alle famiglie, aiuta a ricontrattare con gli istituti di credito i contenziosi in atto e, ove esistono i requisiti di legge, permette l’accesso ai Fondi di prevenzione usura previsti dalla Legge 108/96.

Nel luglio 2007 Adiconsum ha inoltre siglato con le maggiori istituzioni e associazioni del Paese un **Accordo Quadro per la prevenzione dell’usura e per il sostegno alle vittime del racket, dell’estorsione e dell’usura**²³. L’accordo prevederà, oltre ad incentivi effettivi alle vittime

²³ L’Accordo Quadro è stato sottoscritto da: Ministero dell’Interno, Banca d’Italia, ABI, ANCI, Confindustria, Confesercenti, Confcommercio, Confai, Coldiretti,

del *racket* per denunciare gli usurai e gli estorsori, anche l'istituzione di una figura di riferimento per chi subisce il ricatto dell'estorsione finanziaria all'interno di ogni istituto di credito. In particolare, l'accordo prevede:

- Precisi impegni del sistema bancario sulla valutazione del merito creditizio (ad esempio, la possibilità per chi ha subito protesti, di aprire un rapporto bancario attraverso il "servizio bancario di base" che consente operazioni, prive di rischio di credito, ma in ogni caso utili per il reinserimento nel circuito del credito legale, il monitoraggio dei volumi dei prestiti, dei fidi e delle sofferenze);
- La presenza di ogni banca di un "referente" che dovrà verificare l'istruttoria delle pratiche di fido relative ai fondi di prevenzione dell'usura, di interloquire con i confidi, le fondazioni e le associazioni anti-racket e anti-usura;
- La massima attenzione da parte delle singole banche verso chi ha denunciato i propri usurai o i propri estorsori. Le banche avranno la massima attenzione nella valutazione dei fidi in essere e o per l'eventuale richiesta di un nuovo fido per chi ha chiesto l'accesso ad un fondo di solidarietà;
- L'accelerazione delle istruttorie sia da parte dei confidi che delle banche;
- La costituzione di un Osservatorio che studierà e monitorerà i fenomeni del racket, dell'estorsione e dell'usura, proponendo azioni di contrasto ai fenomeni criminali;
- Una serie di iniziative a livello centrale e locale, sull'utilizzazione dei fondi antiusura, di diffusione dell'accordo quadro, sulla sensibilizzazione di tali problematiche.

Dall'altro, **Cittadinanzattiva** ha promosso il progetto "**La bussola del risparmiatore**", campagna di educazione ai servizi finanziari giunta nel corso del 2007 alla sua terza edizione.

Con questo progetto Cittadinanzattiva (movimento di partecipazione civica nato nel 1978 per la promozione e la tutela dei diritti dei cittadini e dei consumatori) - in collaborazione con il *Forum* per la Finanza Sostenibile e *Citigroup Foundation* - la **diffusione di una cultura di risparmio consapevole nel Paese**. L'iniziativa, incentrata su incontri diretti con i cittadini, intende **orientare il piccolo risparmiatore** e più in generale:

- ridurre la forte impreparazione di base dei cittadini sui servizi finanziari;
- rendere i consumatori italiani più informati e capaci di amministrare le proprie risorse economiche in maniera consapevole e responsabile;

Casartigiani, CNA, Confartigianato e le associazioni e fondazioni anti-racket e anti-usura costituite in Italia.

**Cittadinanzattiva
ha delineato un
profilo ideale per
l'educatore
finanziario**

- ridurre l'asimmetria informativa che esiste tra istituzioni finanziarie e risparmiatori;
- incrementare l'alfabetizzazione finanziaria di base negli adulti, con particolare attenzione alle fasce deboli della popolazione, alle famiglie a reddito medio/basso e ai cittadini che già si rivolgono alle associazioni dei consumatori;
- affermare un modello innovativo di educazione finanziaria attraverso un canale indipendente.

L'impegno di questa associazione dei consumatori nella promozione dell'educazione finanziaria si riflette anche nel **"profilo" dell'educatore finanziario**. Si tratta di un cittadino che si adopera su base volontaria a tale scopo e presenta le seguenti caratteristiche:

- si impegna – attraverso una adeguata preparazione finanziaria – a realizzare attività info/formative di base mediante la tecnologia dell'informazione di prossimità, caratterizzata da un rapporto di fiducia tra colui che informa e il pubblico a cui si rivolge;
- è legato ad altri cittadini da un particolare rapporto di fiducia e confidenza;
- è facilmente identificabile, magari attraverso un segno di riconoscimento dell'Associazione o mediante materiale divulgativo;
- sa ascoltare attentamente gli altri ed è in grado di comprenderne le richieste, i dubbi e le preoccupazioni del piccolo risparmiatore, fornendo risposte adeguate;
- è aperto al dialogo: in tal modo l'educatore finanziario può contribuire a ridurre il *deficit* di informazione e di cultura intorno ai temi dei servizi finanziari e del risparmio consapevole;
- deve fornire risposte realistiche alle domande che sono sottoposte alla sua attenzione ed utilizzare un linguaggio semplice e comprensibile;
- deve cercare di coinvolgere il più alto numero di cittadini a collaborare in queste attività di informazione ed alfabetizzazione finanziaria, ampliando la rete degli educatori finanziari e il contatto con fasce sempre più ampie della popolazione.

Da questo profilo, emerge in maniera evidente come l'educatore finanziario rappresenti la **risposta manifestata a livello civico e sociale della necessità di individuare una figura complementare al tradizionale operatore allo sportello bancario**: il bisogno del cittadino di avere una più agevole e immediata preparazione sui temi finanziari di base si manifesta quindi, non solo in banca, ma soprattutto nella sfera della propria vita privata.

5. Il caso del Regno Unito: la Strategia Nazionale per la Cultura Finanziaria

Tra le realtà anglosassoni, l'esperienza di maggiore interesse per la diffusione dell'educazione finanziaria tra i cittadini è quella promossa dal **Regno Unito**. A differenza del caso statunitense – dove la molteplicità degli enti istituzionali e regolatori è stata riunita all'interno di un'apposita commissione per l'educazione finanziaria dei cittadini, la *Financial Literacy and Education Commission*²⁴ – l'esperienza britannica mostra che le funzioni di indirizzo e coordinamento delle iniziative di educazione finanziaria sono state delegate ad un unico ente: l'**FSA (Financial Services Authority)**, l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari.

Le priorità d'intervento sono state individuate a partire dalla rilevazione dello "stato dell'arte" del livello di cultura

Infatti nel Regno Unito, in base alle attribuzioni del *Financial Services and Markets Act* del 2000, l'**FSA** prevede nel proprio statuto, tra le altre missioni, la **responsabilità di diffondere la cultura finanziaria nel Paese**²⁵. In particolare, ha il compito di definire le linee guida dell'educazione finanziaria per i risparmiatori anche attraverso la collaborazione con i Ministeri dell'Istruzione e dell'Industria e di essere coinvolta con un ruolo attivo nell'educazione finanziaria realizzata nelle scuole.

L'**FSA** ha intrapreso la definizione e la implementazione di una **strategia nazionale di lungo periodo coerente, coordinata e di ampio respiro** (*National Strategy for Financial Capability*, 2006) sotto la guida di uno *Steering Committee* composto da membri del **Governo**, delle **Istituzioni finanziarie**, delle **associazioni dei consumatori** e da uno dei **maggiori media group** del Paese, il quale, inoltre, supporta lo *Steering Committee* nella concezione delle campagne più efficaci per la comunicazione del tema nel Paese.

²⁴ Negli Stati Uniti d'America il Congresso ha istituito nel 2003, con il *Fair and Accurate Credit Transactions Act*, la *Financial Literacy and Education Commission*, che riunisce 20 agenzie federali e ha ricevuto il mandato di sviluppare una strategia nazionale per il miglioramento della cultura finanziaria degli Americani. La commissione agisce come interfaccia con il Governo Federale e coordina tutte le forze in materia di educazione finanziaria messe in campo da Governi Locali, dalle organizzazioni no-profit e dalle imprese private, identificando eventuali aree di sovrapposizione o duplicazione di attività.

²⁵ Gli obiettivi statutarî dell'**FSA** sono di mantenere la fiducia nel sistema finanziario, promuovere la comprensione da parte del pubblico del sistema finanziario, assicurare un adeguato grado di tutela dei risparmiatori e ridurre il fenomeno delle frodi finanziarie. Fonte: *Financial Services and Markets Act*, 2000.

Oggi l’FSA lavora anche a stretto contatto con il Ministero della Giustizia, nella convinzione che, molto spesso, alla base di atti criminali e frodi finanziarie possano sottostare problemi di denaro.

Il punto di partenza per la definizione della strategia è stato uno **specifico studio mirato al rilevamento del livello di competenze finanziarie della popolazione**²⁶. La cosiddetta “*Baseline*” tracciata dall’FSA britannica ha permesso di misurare le reali competenze e non la semplice percezione di tali competenze da parte della popolazione. Le aree d’indagine sono state cinque: la capacità di rispettare le scadenze di pagamento, di seguire la propria situazione finanziaria, di pianificare per il futuro, di scegliere i prodotti finanziari e di mantenersi informati sulle questioni finanziarie. Dall’indagine è emerso un quadro delle effettive capacità finanziarie degli inglesi. Tale studio verrà ripetuto ogni 3-4 anni al fine di guidare le strategie e valutare l’impatto delle azioni messe in atto.

A complemento del lavoro dell’FSA, il Ministero del Tesoro britannico ha recentemente pubblicato un importante documento che illustra **l’approccio di lungo periodo adottato dal Governo in termini di obiettivi e azioni per lo sviluppo dell’educazione finanziaria nel Regno Unito**²⁷.

Tra le principali aree d’intervento della strategia del Governo britannico vi sono iniziative a favore degli alunni delle scuole medie e delle giovani famiglie

Tra le iniziative di maggiore interesse previste dalla *National Strategy for Financial Capability* si segnala che entro il 2008 il Governo renderà obbligatorio nei programmi scolastici delle scuole medie l’insegnamento dell’educazione finanziaria all’interno delle lezioni di matematica. Inoltre, l’FSA ha varato un programma guidato dal PFEG (*Personal Finance Education Group*) che prevede di rendere disponibili gratuitamente a 4.000 scuole medie (per un totale di 1,8 milioni di studenti) entro il 2011 consulenti e materiale didattico per formare e supportare gli insegnanti. Per venire incontro ai bisogni delle giovani famiglie e offrire ad ogni neonato una somma di denaro di cui potrà avvalersi per cominciare la sua vita adulta, il Governo ha aperto il *Children Trust Fund*: si tratta di un versamento statale di 250 sterline per ogni bambino residente nel Regno Unito e nato dopo il 1° settembre 2002. Tale somma viene erogata sotto forma di un *voucher* ai genitori, che possono investirla scegliendo una rosa di opzioni ma non possono in alcun caso usarla. La somma rimane di proprietà del bambino, che potrà utilizzarla al compimento del diciottesimo anno di età. Il *Children Trust Fund* ha anche una valenza didattica sia nei confronti dei bambini sia dei loro genitori.

²⁶ Fonte: *Financial Services Authority (FSA)*, “Financial Capability in the UK: Establishing a Baseline”, marzo 2006.

²⁷ Fonte: HM Treasury, “*Financial Capability: the Government’s long term approach*”, gennaio 2007.

IL PUNTO DI PARTENZA

La Strategia Nazionale per la Cultura Finanziaria è stata lanciata nel 2005 con l'obiettivo di avere cittadini più informati e più fiduciosi nel sistema finanziario

La *National Strategy for Financial Capability* è stata lanciata nel **2005** per rispondere a **cinque situazioni di fondo**, particolarmente marcate nel Regno Unito:

- Oggi più che mai si richiede ai cittadini di essere responsabili nella gestione delle proprie finanze;
- La finanza viene percepita come un argomento che scoraggia e confonde, soprattutto quando ci si deve confrontare con debiti e altri impegni finanziari;
- Il numero e la complessità delle scelte da effettuare sono aumentate in modo esponenziale negli ultimi 25 anni;
- Molti risparmiatori non hanno accesso ad una forma di consulenza e informazione personalizzata;
- Lo Stato o i datori di lavoro si mostrano spesso indifferenti nei confronti dei risparmiatori/lavoratori rispetto a questi temi.

L'obiettivo della Strategia Nazionale è pertanto quello di **avere cittadini meglio informati, educati e fiduciosi, capaci di assumersi una maggiore responsabilità nelle proprie decisioni finanziarie e giocare un ruolo più attivo nel mercato dei servizi finanziari.**



Figura 16: Il punto di partenza nel Regno Unito (Fonte: rielaborazione The European House-Ambrosetti su dati Financial Services Authority, "Building Financial Capability in the UK", 2004)

All'interno del rapporto "*Delivering Change*" del marzo 2006 la FSA ha annunciato un programma di **7 aree d'intervento prioritarie** per migliorare il livello di alfabetizzazione finanziaria nel Regno Unito.

Di particolare interesse sono le iniziative dirette al settore dell'**istruzione** e dei **giovani**.

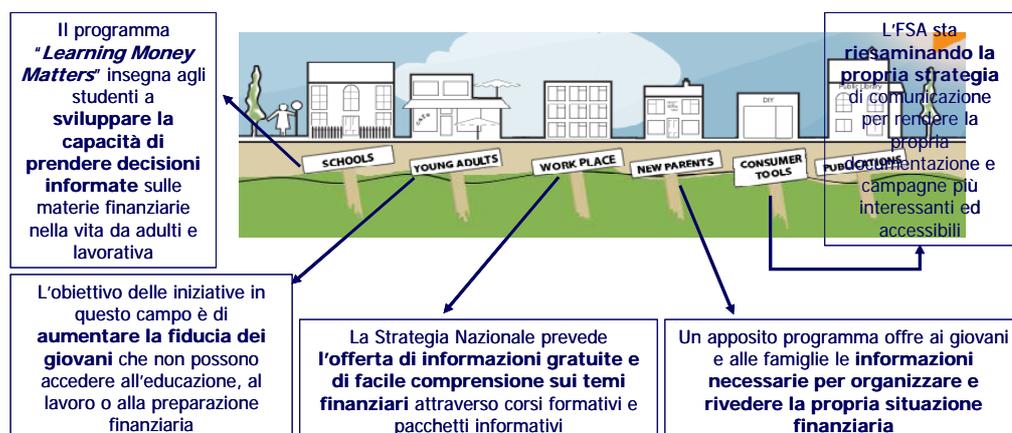


Figura 17: I principali progetti lanciati dall'FSA per la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria del Paese e le categorie di destinatari (Fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati Financial Services Authority, 2007)

LE ATTIVITÀ DELL'FSA NELLE SCUOLE INGLESÌ

L'Educazione Finanziaria Personale diventerà una materia fondamentale nei programmi didattici delle scuole britanniche

Il Governo britannico ha comunicato che **l'Educazione Finanziaria Personale (PFE) diventerà parte integrante dei cambiamenti apportati ai programmi scolastici**, in modo da colmare il *gap* esistente ed aumentando la consapevolezza sul tema, aiutando la classe politica ad inserire tale materia nei nuovi *curricula* scolastici, offrendo supporto ad insegnanti e scuole e sviluppando risorse complementari.

Come si legge nel "Libro Bianco dedicato dal Dipartimento britannico per l'Educazione e l'Occupazione all'educazione per i giovani tra i 14 e i 19 anni": *"Riconosciamo l'importanza dell'educazione personale alla Finanza nel consentire alle persone di sviluppare le capacità finanziarie di cui hanno bisogno per assumere decisioni informate ed efficienti in relazione all'uso e alla gestione del denaro nella propria vita adulta e lavorativa"*²⁸.

L'Educazione Finanziaria Personale è già stata introdotta come componente non obbligatoria del *National Curriculum* in Inghilterra nel settembre del 2000 e fa parte del *curriculum* previsto per il *Personal, Social and Health Education (PSHE)/Citizenship*.

Nel 2000, il Dipartimento per l'Educazione e l'Occupazione (oggi DfES) ha pubblicato alcune linee guida per introdurre il tema nel *curriculum* del PSHE, con il programma *Financial Capability through Personal Financial Education*, articolato in 3 aree:

1. Conoscenza e comprensione della Finanza (aiutare i giovani a comprendere il concetto di denaro);

²⁸ Fonte: DfES *White Paper*, 14-19 *Education and Skills*, febbraio 2005.

2. Competenze e abilità finanziarie (gestione quotidiana del denaro e pianificazione per il futuro);
3. Responsabilità finanziaria (l'ampio impatto delle decisioni sulle proprie risorse finanziarie a livello personale e collettivo).

Il Libro Verde "*Every Child Matters*" (2003) mostra un nuovo approccio al benessere del bambino: uno degli *output* indicati come desiderati dal bambino è il benessere economico, un risultato direttamente legato e supportato dalla PFE nelle scuole.

A fianco dell'FSA, gli attori in campo per diffondere l'educazione finanziaria per l'educazione finanziaria rivolta agli studenti e ai giovani sono principalmente tre organizzazioni:

- **PFEG (*Personal Finance Education Group*)**: si tratta di un'associazione no-profit la cui missione è di garantire che tutti i giovani che lasciano la scuola possiedano adeguate competenze e capacità sulle tematiche finanziarie per partecipare attivamente alla società. Il PFEG aiuta gli insegnanti a far maturare le capacità finanziarie nei giovani, rivolgendosi in particolare a quanti entrano in contatto con studenti di età compresa tra i 4 e i 19 anni. Hanno aderito al PFEG i rappresentanti della Finanza, dell'Istruzione, del Governo, delle Autorità di Vigilanza e delle Associazioni dei Consumatori.
- **FEP (*Financial Education Partnership*)**: è un'associazione che organizza *workshop* ed altre iniziative dedicate all'educazione finanziaria rivolta alle scuole in Scozia. L'obiettivo del FEP è di offrire educazione finanziaria ai giovani scozzesi, offrire agli studenti l'accesso all'esperienza del mondo del lavoro e incoraggiare i più giovani a prepararsi alla vita adulta.
- **SCFE (*Scottish Centre for Financial Education*)**: l'SCFE vuole aiutare gli insegnanti, le scuole e le autorità preposte al sistema educativo in Scozia ad offrire una educazione finanziaria di alto livello e in grado di rispondere alle esigenze di tutti gli studenti. Il Centro offre supporto per il continuo sviluppo delle risorse utili all'apprendimento e all'insegnamento.

L'iniziativa di maggior successo è il programma "*Learning Money Matters*", un'iniziativa di educazione finanziaria lanciata nel 2006 dal PFEG in collaborazione con l'FSA volta ad offrire gratuitamente consigli, supporto e risorse alle scuole secondarie e agli insegnanti in Inghilterra per preparare gli studenti all'educazione personale alla Finanza rispondendo ai bisogni delle scuole e aiutando gli studenti e i giovani a sviluppare le competenze, le conoscenze e la fiducia di cui avranno bisogno in futuro nel campo finanziario. L'obiettivo è quello, come recita il nome stesso dell'iniziativa, di far comprendere ai ragazzi che la gestione dei propri risparmi è importante.

Le ragioni alla base del programma sono:

- l'elevato grado di indebitamento della popolazione inglese, soprattutto nelle fasce di età al di sotto dei 40 anni;
- la consapevolezza della necessità di insegnare ai giovani come gestire i propri risparmi, come orientarsi tra le molteplici scelte disponibili in ambito finanziario e come risparmiare per il proprio futuro;
- il senso di urgenza del preparare i più giovani alla gestione dei proprie risorse finanziarie affinché possano essere pronti per prendere decisioni finanziarie appropriate in futuro.

Il programma, della durata di 5 anni, interessa le scuole secondarie dell'Inghilterra a causa delle differenze nei *curricula* scolastici tra Inghilterra, Irlanda del Nord, Galles e Scozia. La collaborazione e i finanziamenti disponibili sono stati recentemente estesi anche a queste regioni del Regno Unito.

I macro-obiettivi del programma sono riassumibili in 4 punti:

1. **Creare efficaci *partnership* all'interno di una strategia coerente e finanziata per diffondere il programma "*Learning Money Matters*" nelle scuole;**
2. Far sì che **il supporto offerto venga utilizzato dagli insegnanti degli studenti di età compresa tra gli 11 e 19 anni;**
3. Far crescere e **mantenere elevato il profilo e la qualità dell'educazione personale ai temi finanziari;**
4. **Convincere i giovani che l'educazione finanziaria ricevuta a scuola li renderà più capaci e fiduciosi nell'affrontare i temi finanziari.**

Dei tre obiettivi fissati per il 2007, ne sono stati raggiunti due. Da un lato, in merito allo **sviluppo e alla implementazione di una strategia di finanziamento a lungo termine**, sono stati finanziati il PFEF per proseguire con il programma "*Learning Money Matters*" in Inghilterra, e l'SCFE il *Council for the Curriculum, Examinations and Assessments* dell'Irlanda del Nord e la *Assembly Government* del Galles per estendere l'iniziativa alle scuole di nuove amministrazioni. Dall'altro, alla fine del marzo 2007, **823 scuole (rispetto all'obiettivo di partenza pari a 500 scuole) hanno richiesto supporto attraverso il programma "*Learning Money Matters*" e, di queste, 617 l'hanno già ricevuto o lo stanno tuttora ricevendo.**

Non è stato invece possibile istituire un Gruppo di coordinamento finalizzato alla supervisione sull'implementazione del programma "*Learning Money Matters*" nel Regno Unito: si è deciso con le organizzazioni *partner*

nel Galles, in Scozia e nell'Irlanda del Nord di utilizzare i meccanismi già esistenti (come, ad esempio, il Forum PFEG).

Per i prossimi anni l'obiettivo ambizioso è quello di **coinvolgere un totale di oltre 1.850 scuole in Inghilterra** nel programma "*Learning Money Matters*" entro il 2008 (+1.250 rispetto al *target* 2006/07), **portando entro il 2011 tale quota a 4.000 scuole secondarie coinvolte**. In termini di **studenti**, il programma dovrebbe raggiungere un totale di **oltre 420.000 ragazzi** in Inghilterra (+310.000 rispetto al target 2006/07), fino ad un totale di **1,8 milioni di studenti tra gli 11 e i 19 anni tra il 2006 e il 2011**.

Obiettivi intermedi 2007/08	Obiettivi complessivi 2006-2011
Coinvolgere un totale di oltre 1.850 scuole in Inghilterra nel programma " <i>Learning Money Matters</i> " (+1.250 rispetto al target 2006/07)	Coinvolgere pienamente attori-chiave nei progetti rivolti alle scuole, come il <i>Department for Education and Skills</i> e la <i>Qualifications and Curriculum Authority</i>
Raggiungere con questo progetto un totale di oltre 420.000 ragazzi in Inghilterra (+310.000)	Raggiungere il pieno finanziamento del progetto
Predisporre un meccanismo per offrire supporto anche agli insegnanti di Scozia, Galles e Irlanda del Nord	Coinvolgere 4.000 scuole secondarie in Inghilterra
Raggiungere 75 scuole secondarie in Scozia, Galles e Irlanda del Nord	Raggiungere 1,8 milioni di studenti tra gli 11 e i 19 anni
Raggiungere 20.000 studenti in Scozia, Galles e Irlanda del Nord	Far sì che la maggioranza delle scuole riconosca l'importanza dell'educazione personale alla finanza e la includa all'interno dei propri piani di sviluppo dei <i>curricula</i>
Pubblicare una valutazione intermedia del programma " <i>Learning Money Matters</i> "	Dimostrare attraverso la valutazione del programma che i giovani mostrano una maggiore fiducia e una migliore preparazione per affrontare i temi finanziari

Figura 18: Gli obiettivi di medio e lungo periodo dell'FSA per la diffusione dell'educazione finanziaria nel settore scolastico (Fonte: Rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati Financial Services Authority, "*Financial Capability: 2007/08 targets*", luglio 2007)

LE ATTIVITÀ DELL'FSA A FAVORE DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA DEI GIOVANI

L'approccio seguito dall'FSA all'interno della Strategia Nazionale per la promozione della cultura finanziaria tra i giovani è centrato sulla volontà di aiutare i "giovani adulti" a comprendere il valore del denaro, assicurando che sia gli studenti universitari sia i giovani con difficoltà ad inserirsi nel sistema dell'istruzione o dell'occupazione, possano avere accesso ad una guida per la gestione delle proprie risorse finanziarie.

"Money for Life" è il progetto avviato nei college inglesi per sensibilizzare gli studenti sulla gestione efficiente dei propri risparmi

Nel campo dell'**istruzione secondaria**, l'FSA ha sviluppato in dieci *college* inglesi il **progetto "Money for Life"**, che si avvale di un kit, di *workshop* e di attività di tutoraggio realizzate da un apposito *staff* tecnico. Il materiale sarà reso disponibile ad altri *college* in formato digitale a partire dal giugno del 2008.

L'FSA intende far sì che entro il 2011 un **quarto dei college del Regno Unito abbia messo in atto un approccio pianificato e coerente per**

l'insegnamento agli studenti di come gestire in modo più efficiente le proprie risorse.

Il progetto pilota dei "Money Doctors" aiuta gli studenti universitari a risolvere i primi problemi legati alla finanza personale

Nel campo dell'**istruzione universitaria**, un progetto di particolare interesse per aiutare gli studenti universitari a raggiungere una maggior consapevolezza circa la propria preparazione finanziaria, è stato quello dei "*Money Doctors*" condotto nel corso del 2005 in collaborazione con la Roehampton University.

Il progetto ha utilizzato come strumenti didattici:

- questionari e *focus group* per valutare le attitudini, i comportamenti, le conoscenze e le competenze dei giovani in termini di preparazione finanziaria;
- sessioni formative, *workshop* e *case studies*;
- la focalizzazione sulle principali tipologie di studenti universitari (studenti che vivono in famiglia, che vanno a vivere da soli, con figli a carico o che decidono di abbandonare gli studi universitari);
- la stretta collaborazione con le Associazioni degli Studenti;
- attività realizzate da uno *staff* dedicato all'implementazione del programma;
- l'elaborazione di un *kit* didattico a supporto delle lezioni.

Per l'anno accademico 2006/07 le Università che hanno partecipato alla prosecuzione del programma "*Money Doctors*" sono state 19. I risultati sono stati presentati nel giugno 2007 ai rappresentanti di 97 Istituzioni Universitarie del Paese, che sono state invitate a candidarsi come "Early Adopters" del progetto per l'anno accademico 2007/08.

Una categoria verso cui l'FSA indirizza programmi mirati di alfabetizzazione finanziaria è quella dei giovani *NEET - Not in Education, Employment or Training*

Oltre all'attività di educazione finanziaria a favore degli studenti universitari, uno dei principali obiettivi della strategia nazionale lanciata dall'FSA riguarda l'alfabetizzazione finanziaria dei giovani che **incontrano difficoltà ad inserirsi nel mondo scolastico o lavorativo**: nel Regno Unito infatti, a fronte di circa 2,3 milioni di giovani che hanno accesso all'educazione universitaria, vi sono 1,1 milioni di giovani che invece non hanno la possibilità di sviluppare un proprio percorso formativo, lavorativo o di preparazione (la cosiddetta categoria NEET – "*Not in Education, Employment or Training*"). Questi giovani adulti sperimentano dei cambiamenti importanti nella propria vita e per la prima volta avvertono il bisogno di gestire le proprie risorse finanziarie.

L'FSA ha avviato tre progetti pilota con Fairbridge West (Programma "*On Your Own 2 Feet*"), Citizens Advice (Programma "*Frontline Training*") e Kikass (Corso "*Thrifty Squid*"). Alla luce della positiva esperienza di questi progetti pilota, sono state identificate altre 12 organizzazioni "*early*

adopters" con cui l'FSA ha avviato nuove iniziative dedicate alla categoria dei giovani NEET.

Nel lungo termine si cercherà di fornire tali servizi attraverso le principali organizzazioni (governative e volontarie) a oltre 1,2 milioni di giovani nel Regno Unito, affinché la categoria dei NEET sia consapevole degli strumenti disponibili per migliorare la propria preparazione in materia finanziaria e possa essere così più preparata e fiduciosa nell'affrontare questi temi.

LE ATTIVITÀ DELL'FSA PER LE GIOVANI FAMIGLIE

Un'apposita guida fornisce strumenti e utili indicazioni alle giovani famiglie per gestire la propria situazione finanziaria prima e dopo la nascita di un figlio

L'FSA ha pubblicato una **Guida rivolta alle famiglie** (*"The Parents' Guide to Money"*) per aiutare quanti sono o diventeranno padri e madri per la prima volta ad esaminare e gestire la propria situazione finanziaria. In tal modo le giovani famiglie possono comprendere come far fronte alle possibili difficoltà legate a nuove spese (non solo quelle per il mantenimento di un figlio ma anche, ad esempio, quelle dovute all'acquisto di una casa più grande o di una nuova automobile) o minori entrate.

La Guida contiene **12 schede suddivise in 7 sezioni**, ognuna delle quali affronta uno specifico aspetto della situazione finanziaria dei nuovi nuclei familiari (ad esempio, la pianificazione delle spese legate alla nascita di un figlio, come risparmiare, come chiedere un prestito ed effettuare un mutuo). Il documento è esauriente, ma anche piacevole e facilmente comprensibile. La Guida contiene anche un CD-Rom con una serie di programmi applicativi per il computer che aiutano i genitori a calcolare l'impatto finanziario dell'arrivo di un figlio.

L'obiettivo intermedio che l'FSA intende raggiungere nel periodo 2007/08 è quello di fornire la *Parent's Guide to Money* a **30.000 famiglie (neogenitori o in attesa di un figlio)**. Nel lungo termine (2006-2011) la Guida dovrebbe raggiungere **più di 1,5 milioni di genitori** nel Regno Unito.

LE ATTIVITÀ DELL'FSA SUI LUOGHI DI LAVORO: IL PROGRAMMA "MAKE THE MOST OF YOUR MONEY"

Il programma "Make the Most of Your Money" diffonde l'educazione finanziaria sul luogo di lavoro nelle principali imprese, pubbliche e private, del Regno Unito

Il programma "Make the Most of Your Money" offre gratuitamente corsi ed iniziative di educazione finanziaria ai lavoratori sotto forma di **seminari della durata di un'ora nei luoghi di lavoro**, tenuti da volontari appositamente preparati sui temi affrontati.

I lavoratori ricevono anche un pacchetto informativo basato sui temi trattati nel corso del seminario (elaborazione di un *budget*, risparmio e investimenti, mutui, affrontare possibili problemi di indebitamento, protezione dei propri risparmi, pianificare in vista della pensione).

I corsi sembrano dare ottimi risultati: recenti sondaggi mostrano infatti che l'82% dei lavoratori che hanno partecipato al programma di seminari ha deciso di mettere in pratica quanto appreso dal corso (in genere riesaminando la propria situazione finanziaria) e il 60% del campione, intervistato dopo tre mesi, ha dichiarato di aver provveduto ad applicare concretamente gli insegnamenti ricevuti o di avere intenzione di farlo.

Il corso soddisfa tanto i dipendenti quanto i datori di lavoro: infatti lo stress e la preoccupazione legata alla gestione delle proprie risorse finanziarie può influenzare la *performance* sul luogo di lavoro. La mancanza di consapevolezza sulle tematiche finanziarie può inoltre pregiudicare la piena comprensione da parte dei dipendenti dell'attribuzione di *benefit*, piani d'incentivazione o piani di pensionamento. Una simile situazione può essere in parte risolta migliorando il livello di preparazione finanziaria dei lavoratori.

Il programma "*Make the Most of Your Money*" ha interessato tutto il Regno Unito, coinvolgendo i datori di lavoro di imprese ed organizzazioni sia pubbliche che private, così come quanti operano in *college*, enti della Pubblica Amministrazione centrale e locale, nelle società quotate dell'FTSE 100, nelle società di intermediazione finanziaria e nelle associazioni di volontariato.

Nelle intenzioni dell'FSA, entro il 2011 il programma "*Make the Most of Your Money*" dovrà raggiungere 4 milioni di lavoratori attraverso la distribuzione di materiale informativo e 500.000 lavoratori attraverso seminari e/o corsi interattivi su pc.

LA CAMPAGNA DI COMUNICAZIONE DELL'FSA E GLI STRUMENTI ON-LINE

Occorre infine ricordare che l'FSA – nell'ottica di fornire informazioni imparziali, accessibili *on-line* e in modo interattivo – ha messo a disposizione dei cittadini una serie di strumenti che aiutano il risparmiatore/investitore medio a comprendere le dinamiche connesse all'elaborazione di un *budget*, alla richiesta di un prestito, alla pianificazione per il proprio futuro e alla scelta di uno o più prodotti finanziari.

Il sito internet www.moneymadeclear.fsa.gov.uk, lanciato nel dicembre del 2006, offre numerosi strumenti. Tra questi, si possono citare:

- *The Financial Healthcheck*, che fornisce agli utenti un'idea sui propri bisogni finanziari, sulla base delle risposte ad un semplice questionario;
- *The Debt Test*, che permette di capire quali sono le probabilità di incorrere, nell'arco di un anno, in problemi finanziari con i mutui accesi;

- *The Pension Calculator*, attraverso il quale pianificare la propria pensione ed esaminare quale sarà l'impatto dei diversi livelli contributivi.

Entro il 2011 l'FSA intende raggiungere il più ampio numero di visitatori al sito, raddoppiando il numero di accessi (da 2 a 4 milioni di visitatori *online*) nei prossimi tre anni.

6. La Finanza Comportamentale e le principali lezioni da apprendere

La Finanza Comportamentale è una disciplina che riunisce economia e psicologia e studia il reale comportamento degli individui posti di fronte a scelte di tipo finanziario

La **Finanza Comportamentale** è una disciplina relativamente recente che nasce dalla constatazione che **la teoria economica classica è insufficiente per descrivere il comportamento dell'individuo** che, lungi dall'essere l'*homo oeconomicus* incontrato sui testi di economia, è condizionato profondamente dalla sua irrazionalità nel momento in cui si trova a prendere delle decisioni di carattere economico

La Finanza Comportamentale riunisce **pertanto il lavoro di psicologi e di economisti**, si avvale dello **strumento della sperimentazione empirica** e studia il comportamento degli individui posti di fronte ad importanti scelte economiche e finanziarie, quali ad esempio:

- la scelta tra consumo e risparmio;
- risparmiare in vista di uno scopo futuro o al solo scopo di accumulare ricchezza;
- gestire da soli il proprio risparmio o affidarsi ad un esperto.

È utile perché aiuta a comprendere le motivazioni e i desideri "veri" degli individui

Questa disciplina è importante nella misura in cui **aiuta a prendere coscienza di alcuni meccanismi impliciti e irrazionali** che guidano il comportamento umano e che possono, in questo modo, essere previsti e in alcuni casi corretti. Uno dei grandi pregi della Finanza Comportamentale consiste infatti nella capacità di cogliere allo stesso tempo il rigore del modello analitico e l'estrema varietà dei comportamenti umani.

Spesso infatti i comportamenti irrazionali degli individui sono determinati da "ignoranza". La Finanza Comportamentale costituisce un **valido supporto nell'affrontare alcune componenti cognitive tipiche** che viziano il comportamento del risparmiatore/investitore. Aiutare l'individuo a prendere coscienza ad esempio delle ancore che supportano il suo processo decisionale, nel caso in cui non siano le più idonee o siano usate in modo non corretto, è un mezzo per ridurre la sua "ignoranza" e renderlo in grado di prendere decisioni più razionali. **Va rilevato che accanto alle componenti cognitive esistono delle componenti emotive**, molto più difficili da comprendere, affrontare e correggere²⁹.

Interessante appare un suo possibile ruolo nella corretta applicazione dei dettami della MiFID è fondamentale: il consulente e l'intermediario finanziario sono chiamati ad indirizzare i propri sforzi verso la comprensione profonda delle reali motivazioni che muovono il

²⁹ Fonte: intervista con la Prof.ssa Barbara Alemanni del 16 novembre 2007.

risparmiatore o che, al contrario, ne impediscono l'azione e la presa di decisioni.

La Finanza Comportamentale è in grado di aiutare il consulente nella misura in cui permette di individuare un nucleo condiviso di pensieri, idee e preconcetti comuni a tutti gli individui, la conoscenza del quale consente di individuare le reali motivazioni ed esigenze dei clienti.

L'attuale Finanza Comportamentale è il risultato del **lavoro di moltissimi studiosi**, spesso provenienti dal mondo della psicologia cognitiva e grazie ad essi ha analizzato e codificato una serie di comportamenti tipici in cui incorrono gli investitori nel processo di decisione economica, e ha cercato di darne una spiegazione. Un punto fondamentale delle teorie sviluppate in questo campo è connesso alla constatazione che il rischio ha un andamento diverso e una percezione diversa rispetto a quanto teorizzato nella finanza classica, dove esso è collegato alle oscillazioni dei valori in una serie storica e quindi all'incertezza.

Per misurare il rischio la finanza collega incertezza e orizzonte temporale. Nella Finanza Comportamentale la cosa funziona in parte diversamente.

La funzione del valore, così come interpretata dalla Finanza Comportamentale, mostra chiaramente i diversi livelli di percezione da parte di chi investe nel caso di perdite o guadagni.

La funzione del valore è costruita sommando in un unico grafico le curve relative agli scenari di perdita e guadagno, come illustrato di seguito.

Una funzione del valore nuova

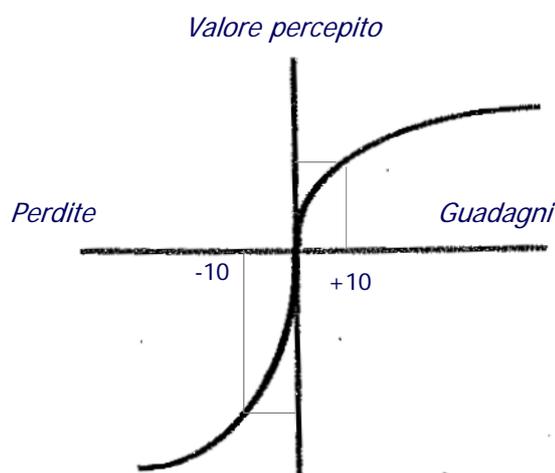


Figura 19 La funzione del valore nella Finanza Comportamentale (Fonte: Paolo Legrenzi, "Psicologia e investimenti finanziari", Il Sole 24 Ore Ed.)

Tale funzione ha tre caratteristiche fondamentali per la Finanza Comportamentale:

- le perdite e i guadagni sono considerati rispetto a un punto di riferimento;

- è più ripida nel caso delle perdite che dei guadagni;
- è concava per i guadagni e convessa per le perdite.

Da queste tre caratteristiche derivano una serie di conseguenze per il comportamento dell'individuo:

- egli è portato a ragionare più in termini di variazioni rispetto ad uno stato definito che in termini complessivi di benessere;
- soffre di più nel caso di una perdita rispetto al benessere che ottiene dal guadagno di un'analogia somma di denaro;
- all'interno di uno stesso scenario, quanto più un soggetto perde e tanto più è disposto a rischiare. Viceversa, tanto più vince tanto più aumenta la sua avversione al rischio.

Il punto di riferimento dell'investitore inoltre varia ogni volta che controlla il suo portafoglio.

Un altro interessante risultato è legato al fatto che l'investitore è più "felice" di vincere una somma in più tranche che non in una sola soluzione.

Molti sono i comportamenti irrazionali spiegabili dalla Finanza Comportamentale, quali ad esempio la tendenza a scegliere di investire in azioni di aziende di cui si conoscono personalmente i prodotti o di cui i *media* parlano con continuità (come nel caso Parmalat): qui il comportamento è guidato dal maggior peso di informazioni che sono a noi familiari e che ci sono presentate ripetutamente.

In estrema sintesi, le principali applicazioni della Finanza Comportamentali sono differenti a seconda della categoria di attori del sistema a cui ci si riferisce e sono riconducibili a:

- sul fronte del **risparmiatore/investitore**, la Finanza Comportamentale può venire in aiuto nella misura in cui è in grado di aiutare gli individui a **razionalizzare alcune delle componenti cognitive che guidano i comportamenti e le scelte**;
- sul fronte dei **consulenti e degli intermediari** finanziaria la Finanza Comportamentale può costituire **un utile strumento** per meglio comprendere il proprio cliente;
- per i **soggetti che ideano e realizzano strumenti finanziari** questa disciplina può consentire di realizzare strumenti con **caratteristiche e *pay-off* in linea con le esigenze e le percezioni dei potenziali clienti**, garantendo così una migliore accettazione degli stessi da parte del mercato.

La Finanza Comportamentale può essere di grande aiuto per i risparmiatori, i consulenti e chi progetta gli strumenti finanziari

La Finanza Comportamentale è di grande aiuto nell'evidenziare alcuni errori ricorrenti degli investitori/risparmiatori

La Finanza Comportamentale, tra i suoi pregi, ha senza dubbio quello di **aiutare ad individuare gli errori che vengono commessi dall'investitore** non consapevole ed educato. Tra questi vale la pena ricordarne alcuni particolarmente ricorrenti³⁰:

- si sovrastimano le proprie capacità;
- si proiettano nel futuro gli andamenti passati o, al contrario, si va sempre in controtendenza;
- si fa un eccessivo uso del “senno di poi”;
- ci si basa solo/troppo sui successi passati, dimenticando gli insuccessi;
- si è troppo impulsivi;
- ci si fa influenzare da una mentalità “pecora nel gregge”;
- si confonde abilità con fortuna;
- si vedono relazioni causa-effetto in eventi tra loro scollegati;
- si tende a confondere il probabile con il certo e l'improbabile con l'impossibile.

³⁰ Fonte: intervista del Gruppo di Lavoro The European House-Ambrosetti con il Prof. Paolo Legrenzi, 24 ottobre 2007

7. Un Piano di Azione per favorire lo sviluppo dell'educazione finanziaria del Paese

Come è stato evidenziato nella prima fase del progetto, per migliorare il livello di preparazione finanziaria dei cittadini italiani occorre **affrontare il tema a livello di Sistema Paese ed inserirlo tra le priorità di un'agenda istituzionale** che costituisca un riferimento comune per le quattro tipologie di attori del "sistema del risparmio":

- le Istituzioni;
- l'offerta di servizi finanziari;
- la domanda di servizi finanziari;
- i *media*.

I soggetti facenti parte del "sistema del risparmio" sono chiamati a colmare le carenze esistenti in Italia in termini di chiarezza, regolamentazione e vigilanza, educazione finanziaria

Anche alla luce delle 10 Raccomandazioni di *policy* proposte la scorsa primavera agli attori coinvolti nel percorso di diffusione e di rafforzamento dell'educazione finanziaria in Italia, sono state identificate alcune possibili linee d'azione per ciascuna categoria. I *driver* utilizzati sono i tre pilastri del "sistema del risparmio": semplificazione e chiarezza, regolamentazione e vigilanza, educazione e informazione. In alcuni casi l'attore chiamato ad intervenire è univocamente identificato, ma in più circostanze – anche in virtù della logica di sistema attraverso la quale il problema deve essere affrontato – lo specifico intervento richiede l'apporto e la collaborazione tra più categorie.

La costituzione di un "Tavolo Permanente" sull'educazione finanziaria rappresenta un primo importante passo

A monte delle specifiche iniziative che raccomandiamo a ciascuno dei quattro attori del "sistema del risparmio", per rendere maggiormente efficaci le iniziative di educazione finanziaria e per garantirne una buona armonia, riteniamo che sarebbe auspicabile la costituzione da parte delle Istituzioni del Paese di un "**Tavolo Permanente**" sull'educazione finanziaria, che si occupi dell'armonizzazione e del coordinamento delle iniziative sotto un'unica guida.

Si suggerisce che questo "Tavolo Permanente" sia realizzato attraverso **la costituzione di una Fondazione pubblico-privata per la promozione dell'educazione finanziaria in Italia**³¹, i cui *output* siano strutturalmente rivolti ai diversi *target* di soggetti individuati. In particolare, è possibile individuare **tre specifiche** categorie di destinatari delle iniziative della Fondazione, con contenuti e canali di comunicazione differenti:

³¹ Tale fondazione potrebbe ricalcare l'esempio di alcuni Paesi esteri (*in primis*, negli Stati Uniti e in Francia).

- giovanissimi e giovani (a partire dalle scuole elementari in avanti);
- persone adulte, alle quali saranno indirizzati programmi più complessi e sofisticati;
- categorie sociali deboli (ad esempio, persone prive di mezzi economici e/o con basso grado di scolarità) ed anziani.

La Fondazione per la promozione dell'educazione finanziaria potrebbe adottare come sistema di *governance* il modello dualistico, articolato in un Consiglio di Sorveglianza (con ruolo di indirizzo strategico e di controllo) e un Consiglio di Gestione (con un compito esecutivo delle strategie della Fondazione). Nell'ottica di vigilare sulla concreta applicazione delle strategie della Fondazione e per garantire una guida autorevole e focalizzata sull'interesse del Paese, nel Consiglio di Sorveglianza potrebbero sedere alcuni componenti dell'attuale **Comitato Piazza Finanziaria Italiana** (non più di 5/7 Consiglieri).

Gli obiettivi statutarî della Fondazione potrebbero essere principalmente quelli di svolgere l'**attività di coordinamento e indirizzo, di approvazione delle iniziative** (ad esempio, i programmi didattici ed educativi per le scuole) e di **erogazione dei fondi a sostegno di tali azioni**. Tra gli obiettivi della Fondazione, riteniamo che sia molto rilevante e utile la promozione della **realizzazione di un sistema di misurazione e monitoraggio che consenta di rilevare il livello attuale di educazione finanziaria esistente in Italia al fine di indirizzare nel migliore dei modi le azioni da porre in atto**.

1. Linee d'azione per le Istituzioni

L'ambito principale d'intervento delle Istituzioni riguarda l'area relativa alla **regolamentazione** e alla **vigilanza**, ma è possibile individuare un ruolo attivo anche sul fronte dell'**educazione** e dell'**informazione**.

1. Il Governo italiano, anche prendendo a modello le positive esperienze estere, è chiamato ad **assicurare al Paese un'adeguata politica pubblica per l'educazione finanziaria di base dei cittadini, coinvolgendo tanto il sistema finanziario** (Banca d'Italia, Consob, Borsa Italiana, ABI, etc.) **quanto le Associazioni dei Consumatori** che – oltre a farsi portavoce delle istanze dei cittadini in materia finanziaria – sono espressione della libera e autonoma iniziativa organizzata della popolazione³².

³² Il principio della sussidiarietà è espresso tra l'altro, nell'ultimo comma dell'art. 118 della Costituzione Italiana: "*Stato, Regioni, Città metropolitane, Province e Comuni favoriscono l'autonoma iniziativa dei cittadini, singoli e associati, per lo*

Nell'ottica, pertanto, di raggiungere le giovani generazioni al fine di prepararle alle future scelte di tutela ed allocazione efficiente dei propri risparmi, **occorre agire sul settore scolastico: si richiede al Ministero della Pubblica Istruzione di avviare programmi pluriennali di educazione finanziaria di base destinati** agli studenti delle scuole mediante **l'inserimento nei curricula scolastici della materia**. Questi programmi dovranno essere declinati con un crescente livello di approfondimento e complessità da un anno al successivo, consentendo allo studente – alla fine del suo percorso scolastico – di essere in grado di comprendere i meccanismi basilari che regolano le principali dinamiche in materia di gestione del risparmio da un lato e del debito dall'altro. L'introduzione dell'educazione finanziaria nelle scuole è un *driver* importante per formare le nuove generazioni, ma che deve essere considerato in ottica di risultati di lungo periodo, in quanto i suoi effetti si manifesteranno solo nell'arco di almeno un decennio.

Occorre definire con attenzione, e con riferimento alle tipologie di soggetti verso cui l'educazione è rivolta, quali sono **i concetti che è necessario trasferire**.

Senza dubbio è fondamentale che tutti i cittadini abbiano **delle nozioni di base in relazione ai concetti di rischio e rendimento**.

Si segnala che per provvedere ad offrire alle giovani generazioni i principi fondamentali di una corretta cultura economica, finanziaria e monetaria, lo scorso 6 novembre il **Ministro della Pubblica Istruzione**, Giuseppe Fioroni, e il **Governatore della Banca d'Italia**, Mario Draghi, hanno firmato un **memorandum d'intesa per la realizzazione congiunta, a partire dall'anno scolastico 2007/08, di un progetto sperimentale in alcune scuole campione**. Contenuti e metodologie didattiche saranno finalizzate a promuovere nei giovani una corretta cultura economica.

2. Si raccomanda al Governo italiano di **costituire appositi fondi per il finanziamento delle iniziative a sostegno dei programmi di diffusione dell'educazione finanziaria nel Paese**, alla luce dell'obiettivo di realizzare un volano di iniziative efficaci. Una possibile idea potrebbe essere quella di finanziare questo "Fondo per la promozione dell'educazione finanziaria dei cittadini" al 30% da parte dello Stato, al 30% da parte degli enti pubblici locali (Regioni, Comuni, etc.) e per il restante 40% da parte del settore privato.

svolgimento di attività di interesse generale, sulla base del principio di sussidiarietà".

Ciò consentirebbe di realizzare un sistema virtuoso di collaborazione e di coinvolgimento tra settore pubblico e privato per la messa a punto di iniziative di educazione finanziaria sul territorio che siano concrete e forti.

3. Si suggerisce, sul fronte dell'**informazione**, che le Istituzioni finanzino una campagna pubblica di sensibilizzazione dei cittadini sull'importanza della propria preparazione sui concetti di base della Finanza. Uno strumento adottabile potrebbe essere quello offerto dalle "**pubblicità progresso**", che toccano temi-chiave per la società (ad esempio, campagne di sensibilizzazione contro alcolismo, fumo, incidenti stradali, etc.).

2. Linee d'azione per il sistema bancario (offerta)

Le linee d'azione che si suggeriscono al sistema finanziario italiano (banche, assicurazioni, intermediari finanziari) coprono i tre "pilastri" del "sistema del risparmio".

1. Sul fronte della **semplificazione** e della **chiarezza**, uno dei problemi maggiormente avvertiti dal "consumatore medio" riguarda la complessità dei contratti bancari dovuta a tecnicismi del linguaggio e a contenuti spesso difficilmente comprensibili. Per migliorare il livello di semplicità e chiarezza a livello di comunicazione e di modulistica, si potrebbe **introdurre all'interno del sistema finanziario un'attività di standardizzazione finalizzata alla semplificazione della modulistica (mediante riscrittura e/o modifica)**. Da diversi anni alcune Associazioni dei Consumatori stanno già sperimentando tale attività di semplificazione con alcuni tra i maggiori istituti di credito italiani. La standardizzazione di questa pratica e la sua applicazione al più ampio numero possibile di operatori nel comparto bancario ed assicurativo favorirebbe l'instaurarsi di un "dialogo" trasparente tra offerta e domanda di servizi finanziari, incrementando la fiducia dei consumatori verso il sistema e la qualità del servizio offerto.

Su tale fronte, a partire dal 2003 l'associazione Cittadinanzattiva ha avviato con il Gruppo Unicredit l'analisi civica dei contratti e dei documenti bancari. Tra le aziende recentemente coinvolte nella predisposizione di questo servizio vi sono anche Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena e il Gruppo assicurativo Allianz-Ras.

2. Al fine di assicurare **maggiore comprensibilità e confrontabilità dei prodotti finanziari da parte del cliente finale**, raccomandiamo che **i servizi resi disponibili dal Consorzio PattiChiari relativi a tutti i prodotti siano in grado, in breve tempo, di interessare la totalità delle banche associate al fine di offrire un servizio di**

comparazione completo, attraverso poche, chiare e semplici informazioni. Riteniamo a tale proposito utile mettere a disposizione del consumatore uno **strumento che consenta di assumere con maggiore consapevolezza le proprie decisioni anche in materia di indebitamento**, che, da un lato, consenta – analogamente a quanto già possibile osservare sul fronte degli investimenti (ad esempio, i servizi “Conti correnti a confronto” e “Investimenti finanziari a confronto”) – di ottenere informazioni chiare, semplici e complete sulle diverse opportunità esistenti sul mercato e, dall’altro, consenta al cittadino una autovalutazione immediata circa la sua reale capacità di sostenere effettivamente tale onere.

3. Sugeriamo, al fine di rendere più efficace il *test* dell’adeguatezza previsto dalla Direttiva MiFID, che le banche **prevedano l’introduzione nel questionario** che l’intermediario finanziario sottopone al risparmiatore/investitore anche di **domande di tipo “behavioral”**.
4. In tema di **educazione**, le singole banche potrebbero predisporre adeguate linee guida al proprio interno finalizzate a rendere gli operatori allo sportello capaci di comprendere le aspettative del cliente e instaurare un rapporto trasparente finalizzato ad aiutarlo e seguirlo a gestire in modo efficiente il patrimonio. Uno dei possibili strumenti per favorire il raggiungimento di tale traguardo può essere lo sviluppo di programmi formativi interni destinati ai consulenti che offrono nozioni tecniche e affrontano il tema della finanza comportamentale. Si raccomanda pertanto che **vengano avviate, all’interno dei singoli istituti di credito, iniziative di formazione dei consulenti e degli intermediari finanziari** che mettano gli operatori nelle condizioni di **modificare l’approccio al cliente**: si tratta nello specifico di passare da una risposta generica al bisogno di risparmio ad una **risposta sistematica a tutti i bisogni finanziari del cliente** sui diversi orizzonti temporali. Tale processo formativo dovrebbe essere rivolto in particolare alla categoria dei **consulenti retail delle banche**, ovvero gli addetti alla distribuzione dei prodotti finanziari ai clienti *standard*.

Ci risulta che in alcuni importanti istituti di credito del Paese da alcuni anni sono state lanciate interessanti iniziative di formazione rivolte ai propri dipendenti, volte a creare un approccio unico e distintivo all'investitore, seguendone le scelte di investimento nel tempo e verificando che queste siano sempre coerenti con i suoi bisogni finanziari. In particolare, i consulenti sono formati per essere in grado di soddisfare le diverse tipologie di bisogni garantendo in ogni momento risposte coerenti. Emerge tuttavia la consapevolezza che esperienze di questo tipo non sono ancora diffuse nel settore bancario italiano.

Analogamente a quanto avviene per la *total quality*, raccomandiamo che **venga emesso un'apposita "certificazione"** (una sorta di "bollino blu") **che attesti il livello di preparazione dei dipendenti degli istituti di credito e, più in generale, degli intermediari finanziari.**

5. Il sistema bancario ed assicurativo potrebbe proseguire nella propria **attività di lancio di campagne informative ad ampio raggio e con cadenza periodica** finalizzate a raggiungere tutti i *target* di destinatari dell'educazione finanziaria, con un approccio "di massa" o segmentato a seconda del diverso livello di preparazione culturale dei soggetti. I soggetti chiamati ad attuare queste campagne informative sono le **varie associazioni di categoria del comparto finanziario** (banche, risparmio gestito, assicurazioni). Rivestono pertanto un ruolo chiave in tale percorso, ad esempio:
- **ABI** (attraverso il Consorzio PattiChiari) e **ACRI** (l'associazione delle Fondazioni e delle Casse di Risparmio italiane) nel settore bancario;
 - **Assogestioni** (l'associazione delle società che si occupano di risparmio gestito) e **ASSOFIN** (l'associazione italiana del credito al consumo e immobiliare) nel settore finanziario;
 - **ANIA** (l'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici) nel settore assicurativo.

È possibile citare diverse iniziative realizzate dalle singole associazioni di categoria che rappresentano ormai un **appuntamento annuale** e che è importante vengano portate avanti coinvolgendo il maggior numero di attori. A livello nazionale è significativa l'esperienza della **"Giornata mondiale del Risparmio"** promossa dall'ACRI sotto l'alto patronato della Presidenza della Repubblica, giunta nell'ottobre 2007 alla sua 83^a edizione. Tra le altre campagne, un esempio recente è offerto dalla già citata **Campagna "Dialogo"** promossa nel novembre 2007 dal Consorzio PattiChiari per far capire ai cittadini il risparmio e promuovere un miglior dialogo con la clientela.

6. Nel settore scolastico, è auspicabile che le associazioni di categoria proseguano nell'attività di **diffusione dei concetti della finanza di base attraverso l'avvio di programmi di educazione finanziaria nelle scuole**, operando in stretto coordinamento con il Ministero della Pubblica Istruzione.

Il progetto promosso dall'industria bancaria italiana, **"Patti Chiari con l'economia"**, è senz'altro meritevole in quanto permette di far avvicinare i ragazzi ai concetti basilari del risparmio e dell'investimento attraverso un percorso di formazione e sensibilizzazione. Il progetto infatti è nato a seguito della firma, avvenuta nel febbraio 2006, del protocollo di collaborazione tra il Consorzio PattiChiari e il Ministero della Pubblica Istruzione, che ha permesso la costituzione di un Tavolo di Lavoro congiunto: dalla sua attività deriva questo nuovo programma rivolto alle classi IV e V delle scuole secondarie superiori, giudicate le più interessate ad un approfondimento della materia in vista del futuro ingresso nel mercato del lavoro.

3. Linee d'azione per i risparmiatori/investitori (domanda)

Le linee d'azione che le Associazioni dei Consumatori potrebbero recepire interessano principalmente due "pilastri": regolamentazione e vigilanza da un lato, educazione e informazione dall'altro.

1. **In ambito di regolamentazione e vigilanza, le Associazioni dei Consumatori**, in virtù del loro ruolo centrale ed attivo a tutela dei cittadini, potrebbero **accentuare ulteriormente il loro ruolo di osservatori attenti** sul corretto recepimento delle norme previste dalla MIFID da parte degli istituti creditizi, perché queste portino a dei reali benefici per il cittadino e non si traducano, piuttosto, in semplici appesantimenti burocratici.

Grazie alle competenze possedute e alla posizione privilegiata di dialogo con istituzioni e sistema bancario, le associazioni dei

consumatori potrebbero quindi svolgere un ruolo di costante e sistematico monitoraggio dell'operato dell'intermediario e potrebbero informare chiaramente l'investitore circa gli obblighi informativi che il consulente è tenuto a rispettare. In parallelo è fondamentale il loro ruolo **nell'aiutare il cittadino a comprendere l'importanza e la necessità di fornire al consulente tutte le informazioni** rilevanti per l'esecuzione del proprio servizio finanziario.

2. In materia di **educazione ed informazione**, le Associazioni dei Consumatori, nel recepire le esigenze avanzate dai cittadini, potrebbero agire in chiave complementare a quanto offerto dal sistema finanziario.

Tra le numerose iniziative nate in ambito volontario, **"La bussola del risparmiatore"** si inserisce nell'azione di promozione e di tutela dei diritti dei consumatori che l'associazione Cittadinanzattiva porta avanti tramite la sua rete dei Procuratori dei cittadini, da diversi anni – dopo l'intensa attività svolta per facilitare l'entrata dell'Euro - impegnata sul tema dei servizi bancari e finanziari. Quotidianamente, Cittadinanzattiva raccoglie segnalazioni offrendo assistenza e consulenza gratuita ai cittadini in ambito bancario e finanziario e dei servizi di pubblica utilità.

4. **Linee d'azione per i media**

I mezzi di comunicazione rappresentano non solo un attore fondamentale del "sistema del risparmio", ma anche un importante mezzo di diffusione delle iniziative per la diffusione della cultura finanziaria del Paese.

1. Nell'ambito del raggiungimento degli obiettivi di **semplificazione e chiarezza**, i *media* e la TV di Stato in particolare, **pur nel rispetto delle proprie strategie aziendali** e della propria visione del futuro, dovrebbero **promuovere maggiormente la realizzazione e la messa in onda di programmi finalizzati a dare maggiore chiarezza sui temi finanziari**.

Analoghe considerazioni valgono anche per i quotidiani a maggiore diffusione in Italia: ad oggi infatti si osserva, ad esempio, che le principali testate giornalistiche del Paese non dedicano sufficiente spazio ai temi dell'Economia e della Finanza, privilegiando al contrario altri temi d'informazione (come cronaca e *entertainment*).

2. Nell'ambito dell'**educazione** e dell'**informazione**, i *media* dovrebbero **supportare con la maggior evidenza possibile tutte le campagne ed iniziative dedicate alla promozione dell'educazione finanziarie poste in atto in Italia tanto dal Governo e dalle Istituzioni finanziarie, quanto dalle singole associazioni di categoria**. Il loro intervento dovrebbe essere differenziato in funzione dell'utenza da raggiungere:

- nel caso delle tipologie della popolazione che tradizionalmente sono destinatari di strumenti di comunicazione tradizionali (nello specifico le **fasce di età anziana**) il mezzo di comunicazione più adatto è rappresentato dalla **televisione** e dalla **radio**. In tal senso, la divulgazione di queste iniziative potrebbe avvenire – oltre che nel corso dei notiziari televisivi – anche (e soprattutto) durante **trasmissioni prime time**, privilegiando così gli obiettivi di informazione del servizio pubblico anziché rispondendo solo alle leggi degli ascolti televisivi nella definizione dei palinsesti;
 - nel caso dei **giovani**, **internet** è idealmente il mezzo di comunicazione che meglio risponde ad un profilo di utente aperto a nuove modalità di avvicinamento alle informazioni;
 - infine, per la **comunicazione indifferenziata e di massa** (rivolta dunque alla maggioranza della popolazione italiana), il compito di dare piena visibilità a tali iniziative è affidato alla **stampa**, sia generalista sia specializzata.
3. **Si propone inoltre di mettere a punto un modulo a geometria variabile di divulgazione scientifica dei temi legati alla cultura finanziaria con ampio ricorso a vignette ed animazioni allo scopo di rendere facilmente comprensibili concetti complessi.**

Tali documenti divulgativi dovranno essere sviluppati con un approccio modulare a seconda delle diverse categorie di destinatari (ad esempio, studenti delle scuole medie e superiori, famiglie, pensionati, etc.).

Una possibile idea potrebbe essere quella di realizzare una **trasmissione denominabile "Quark Risparmio"**: con tale titolo intendiamo evidenziare l'obiettivo divulgativo dell'iniziativa. La conduzione di tale programma potrebbe essere affidata ad esperti e giornalisti qualificati, capaci di comunicare al grande pubblico in modo chiaro ed immediato concetti di natura economico-finanziaria, anche complessi.

Alcune di queste iniziative dovrebbero essere indirizzate alla Scuola e/o all'Università. Ad esempio, nell'ambito della campagna di comunicazione a livello nazionale, si potrebbero distribuire nelle scuole medie inferiori e/o superiori (in collaborazione con un noto vignettista) o allegata ad un quotidiano ad ampia tiratura (ad esempio, "Il Corriere della Sera" o "La Repubblica"), anche non necessariamente specialistico.

-o0o-

Come è stato più volte ricordato, **investire nel miglioramento del livello di educazione finanziaria del Paese** significa in ultima istanza **contribuire al benessere dei cittadini e alla crescita del Paese**.

Tali benefici sono evidenti sia sul fronte della qualità e quantità delle **allocazioni finanziarie delle famiglie** sia su quello dell'**indebitamento** delle stesse.

Sul fronte degli **investimenti finanziari**, si può ipotizzare che l'incremento della cultura finanziaria dei cittadini, attraverso interventi efficaci e mirati, permetterebbe loro di meglio allocare le proprie risorse e, probabilmente, anche di incrementarne l'ammontare. **Se gli interventi effettuati in tale direzione portassero ad un incremento nell'efficienza allocativa delle attività finanziarie possedute dalle famiglie italiane nell'ordine di un punto percentuale, tale valore corrisponderebbe – sulla base dei dati del 2006 – a 33,86 miliardi di Euro, pari al 2,3% del Prodotto Interno Lordo**³³. Da un confronto con l'analisi realizzata nella prima fase del lavoro (primavera 2007), su dati relativi all'anno 2005, emerge come i dati siano perfettamente allineati³⁴: anche nel 2005 infatti la previsione di incremento di un punto percentuale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane si attestava sui medesimi livelli in termini di PIL.

Un ragionamento analogo potrebbe essere applicato anche sul fronte dell'**indebitamento**. I miglioramenti per il sistema ottenibili attraverso l'educazione finanziaria sono altrettanto importanti.

Una maggior cultura finanziaria in capo ai cittadini permetterebbe loro di scegliere, tra le alternative disponibili, soluzioni migliori dal punto di vista della tipologia e del livello del tasso di interesse, della durata, della struttura dello strumento di debito.

Nel settore dei mutui, ad esempio, da un esame degli strumenti oggi disponibili sul *web* in materia di confronti fra diverse possibili soluzioni di indebitamento (si veda ad esempio il portale "*mutui on line*") è facilmente verificabile come, fra le diverse soluzioni disponibili, possano esistere differenze in termini di tassi proposti che spaziano in un *range* da 10 fino a 80-90 *basis point*.

Ulteriori strumenti di questo tipo si prevede inoltre che saranno nel breve termine disponibili anche per quanto riguarda altre tipologie di indebitamento.

³³ Stima effettuata sulla base delle consistenze delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane a dicembre 2006 (3.386,01 miliardi di Euro) e sul Prodotto Interno Lordo nazionale a prezzi correnti del 2006 (1.476,73 miliardi di Euro). Fonte: Elaborazione The European House-Ambrosetti su dati Istat e Banca d'Italia, novembre 2007.

³⁴ Fonte: The European House-Ambrosetti, "L'Educazione finanziaria in Italia. Riflessioni e proposte per migliorare la cultura finanziaria del Paese", marzo 2007.

Una migliore informazione e consapevolezza nelle scelte da parte del cittadino costituisce una condizione necessaria per cogliere i vantaggi di un sistema concorrenziale che, altrimenti, difficilmente si potrebbero sfruttare in tutta la loro potenzialità.

Alla luce di alcune nostre considerazioni, pur se effettuate all'interno di un modello di riferimento assai semplificato, si potrebbe concludere che, se un miglioramento del livello di cultura finanziaria del Paese, per quanto sopra riportato, aiutasse il cittadino ad individuare in maniera più consapevole ed ottimale le proprie soluzioni di indebitamento, i benefici che ne deriverebbero potrebbero considerarsi una misura rappresentativa del guadagno in termini di benessere ottenibile grazie al **più efficiente funzionamento del mercato**

Le famiglie avrebbero così a disposizione maggiori risorse da dedicare ai consumi, contribuendo in tal modo alla crescita del Prodotto Interno Lordo.

Principali fonti documentali di riferimento

BIBLIOGRAFIA

- B.Alemanni, "Psicologia e finanza. Efficienza dei mercati e gestione di portafoglio", Newfin Working Paper, Università Bocconi, aprile 2001;
- G.Ballotta, S.Gallo, P.Legrenzi, "L'economia comportamentale: analisi del caso Unicredit", in "Sistemi Intelligenti", a. XIX, n. 3, dicembre 2007;
- Banca d'Italia, "Relazione Annuale 2006";
- BNP Paribas "Economic Market Monitor", ottobre 2007;
- Borsa Italiana, "La nuova direttiva sui servizi di investimento 2004/39/CE (MiFID)" (a cura di F.Plateroti, E.Vantellini, S.D'Ippolito), 2007;
- Capitalia, "Congiuntura e previsioni", ottobre 2007;
- L.Cardia, "L'attuazione della Direttiva MiFID in Italia nella regolamentazione secondaria", Intervento del Presidente della Consob al Convegno Dexia-Crediop "Strategie, *governance*, *compliance*: le sfide della direttiva MiFID e l'integrazione del mercato finanziario europeo", Roma, 21 settembre 2007;
- Cittadinanzattiva, "Cittadini consumatori tra concorrenza e tutela dei diritti - VII Rapporto PIT Servizi. Relazione 2006", marzo 2007;
- Cittadinanzattiva, "Educazione finanziaria in Italia e diritti dei consumatori" (a cura di G.Trincia e M.Votta), giugno 2007;
- Commerzbank, "Economics, interest rates and exchange rates", novembre/dicembre 2007;
- V.Conti, "Mercati finanziari e sviluppi regolamentari: inquadramento della direttiva MiFID", Intervento del Commissario Consob V.Conti al Convegno "Le regole e la *governance*: gli effetti del recepimento della direttiva MiFID", Perugia, 22-23-24 marzo 2007;
- M.Draghi, "Politica monetaria e sistema bancario", Intervento del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi all'Assemblea Ordinaria dell'Associazione Bancaria Italiana, Roma, 11 luglio 2007;
- European Commission, "Libro Verde sui servizi finanziari al dettaglio nel mercato unico", Bruxelles, 30 aprile 2007;
- European Commission, "Financial Capability Conference – Minutes of the Meeting of 28 March 2007", Bruxelles, 2007;
- European Commission, "Economic Forecasts", autunno 2007;

- Financial Services Authority (FSA), “Young people and financial matters”, FSA Consumer Research 25, maggio 2004;
- Financial Services Authority (FSA), “Consumers' views on developing their financial capabilities through schools and workplaces”, FSA Consumer Research 27, maggio 2004;
- Financial Services Authority (FSA), “Towards understanding consumers' needs”, giugno 2005;
- Financial Services Authority (FSA), “Personal finance education in schools: a UK benchmark study”, FSA Consumer Research 50, giugno 2006;
- Financial Services Authority (FSA), “Financial Capability in the UK: Delivering Change”, marzo 2006;
- Financial Services Authority (FSA), “Financial Capability in the UK: Establishing a Baseline”, marzo 2006;
- Financial Services Authority (FSA), “Helping Young Adults Make Sense of Money. Findings and Recommendations on Financial Capability from the Young Adults Working Group”, marzo 2006;
- Financial Services Authority (FSA), “Financial Capability in the UK: Creating a step change in schools”, giugno 2006;
- Financial Services Authority (FSA), “Evaluation of FSA Financial Capability Training for Youth Work Professionals”, Consumer Research 60, giugno 2007;
- Financial Services Authority (FSA), “Financial Capability: progress against 2006/07 targets”, 2007;
- Financial Services Authority (FSA), “Financial Capability: 2007/08 targets”, 2007;
- D.Fudenberg, “Advancing Beyond «Advances in Behavioral Economics»”, in “Journal of Economic Literature”, XLIV, 2006;
- HM Department for Work and Pensions, “Financial education: A review of existing provision in the UK”, by J.England and P.Chatterjee, 2005;
- HM Treasury, “Financial Capability: the Government's long-term approach”, 15 gennaio 2007;
- IMF, “World Economic Outlook”, ottobre 2007;
- P.Legrenzi, “Razionalità: economia e psicologia”, in “Rivista Italiana degli Economisti”, 2005;
- P.Legrenzi, “Psicologia e investimenti finanziari. Come la finanza comportamentale aiuta a capire le scelte di investimento”, Milano, Edizioni Il Sole 24 Ore, 2006;

- P.Legrenzi, E.Arielli, G.Ballotta, “Finanza comportamentale e formazione dei consulenti finanziari”, in “Sviluppo & Organizzazione”, 2006;
- OECD, “Economic Outlook no. 81”, maggio 2007;
- R.Pinza, “Report delle attività del Viceministro dell’Economia e delle Finanze, On. Roberto Pinza, aprile 2006 – agosto 2007”, tratto da www.margheritafc.it;
- U.Reifner, “Increasing financial capability - of Consumers or Banks? Working to achieve responsible credit”, Intervento alla Conferenza UE “Increasing financial capability”, Bruxelles, 28 marzo 2007;
- Revista de Derecho del Mercado Financiero, “¿Qué es la educación financiera?”, ottobre 2006;
- P.Savona, “Il risparmio delle famiglie e delle imprese: dubbi sull’entità e riflessioni sulle tendenze”, in “Mondo Bancario”, Futura 2000, 2007;
- The European House-Ambrosetti – Consorzio PattiChiari, “L’Educazione Finanziaria in Italia. Riflessioni e proposte per migliorare la cultura finanziaria del Paese”, marzo 2007;
- UK Department for Education and Employment, “Green Paper - Every Child Matters”, 2003;
- UK DfES, White Paper “14-19 Education and Skills”, febbraio 2005;
- L.Zingales, L.Guiso, “Perché gli italiani non investono in azioni?”, intervento all’Assemblea Annuale di Assogestioni, 15 marzo 2007;
- G.Vaciago, “Crisi dei mercati finanziari e scarsa informazione”, in “Osservatorio Italiano”, Edizione Il Mulino, settembre-ottobre 2007.

ARTICOLI

- The Economist, “Caveat investor - Financial literacy”, 14 gennaio 2006;
- Financial Times, “Treasury to offer financial schooling for all”, 19 ottobre 2006;
- Financial Times, “Saving ourselves. Better financial education is valuable but not a cure-all”, 21 ottobre 2006;
- Financial Times, “Race is on to teach skills - Across the region, governments and companies are seeing the benefits of raising levels of financial literacy”, 9 novembre 2006;
- Financial Times, “Call for compulsory lessons in finance”, 6 febbraio 2007;
- Financial Times, “Knowledge gap hits financial services sector”, 3 maggio 2007;

- Financial Times, “School lessons alone will not eliminate mis-selling”, 17 settembre 2007;
- Il Corriere della Sera – CorrierEconomia, “Perdite di Borsa? L'errore è nei geni” di M.Motterlini, 5 febbraio 2007;
- Il Corriere della Sera - CorrierEconomia, “Non cadete nella trappola di investire con il senno di poi, parola di Mark Twain” di M.Motterlini, 14 maggio 2007;
- Il Corriere della Sera - CorrierEconomia, “Tre ricette per curare la sindrome da Peter Pan degli investitori italiani” di A.Beltratti, 11 giugno 2007;
- Il Corriere della Sera - CorrierEconomia, “MiFID e fondi: la trasparenza non diventi un boomerang”, Intervento di F.Galli, Direttore Generale di Assogestioni, 15 ottobre 2007;
- Il Giornale, “Educazione Finanziaria: un progetto per il Paese di lungo termine”, 18 giugno 2007;
- Il Messaggero, “Rischi misurati se tengono le banche”, Intervista a G.Vaciago, 12 agosto 2007;
- Il Sole 24 Ore, “Percezione tutta negativa”, Intervista a P.Legrenzi, 3 ottobre 2006;
- Il Sole 24 Ore, “Al via la Piazza Finanziaria”, 8 marzo 2007;
- Il Sole 24 Ore, “Una colossale richiesta di fiducia” di P.Legrenzi, 26 aprile 2007;
- Il Sole 24 Ore, “Mutui Usa, è una crisi anche della cultura finanziaria” di L.Zingales, 11 agosto 2007;
- Il Sole 24 Ore, “Finisce l'illusione del debito senza fine” di M.Onado, 12 agosto 2007;
- Il Sole 24 Ore, “Le tutele che servono al risparmio consapevole” di G.Vaciago, 14 agosto 2007;
- Il Sole 24 Ore, “TFR, la cronaca di un fallimento”, di T.Boeri e L.Zingales, 18 settembre 2007;
- Il Sole 24 Ore, “La paura di Mary Poppins” di P.Legrenzi, 18 settembre 2007;
- Il Sole 24 Ore, “MiFID, pronto il regolamento”, 3 ottobre 2007;
- Il Sole 24 Ore, “Via a un progetto didattico nelle scuole per promuovere la cultura finanziaria tra i giovani”, 11 ottobre 2007;
- La Repubblica, “Perché gli investitori commettono tanti errori”, 2 aprile 2007;

- La Repubblica, “L’italiano si sente “inadeguato” ma il rischio lo attrae”, 9 luglio 2007;
- La Repubblica, “A scuola di educazione finanziaria per non sbagliare l’investimento”, 9 luglio 2007;
- La Stampa, “Non sappiamo più dove investire”, 1 aprile 2007;
- L’Espresso, “Bocciati in Finanza” di T.Boeri e L.Zingales, 27 settembre 2007.

SITI INTERNET

- Adicosum: www.adiconsum.it
- Adusbef: www.adusbef.it
- Associazione Bancaria Italiana (ABI): www.abi.it
- Associazione delle Fondazioni e delle Casse di Risparmio italiane (ACRI): www.acri.it
- Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA): www.ania.it
- ASSOFIN: www.assofin.it
- Assogestioni: www.assogestioni.it
- Assoutenti: www.assoutenti.it
- Banca d’Italia: www.bancaditalia.it
- Banco de España: www.bde.es
- Borsa Italiana: www.borsaitalia.it
- Cittadinanzattiva: www.cittadinanzattiva.it
- Codacons: www.codacons.it
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): www.cnmv.es
- Consob: www.consob.it
- Consorzio PattiChiari: www.pattichiari.it
- Dolceta (Development of On-Line Consumer Education Tools for Adults): www.dolceta.net
- European Commission: <http://ec.europa.eu>
- Financial Services Authority (FSA): www.fsa.gov.uk
- General Consumer Council for Northern Ireland (GCCNI): www.consumercouncil.org.uk
- Institut pour l’Éducation Financière du Public (IEFP): www.lafinancepourtous.com

- Ministero della Pubblica Istruzione: www.pubblica.istruzione.it
- Ministero dell'Economia e delle Finanze: www.mef.gov.it
- Movimento Consumatori: www.movimentoconsumatori.it
- Personal Finance Education Group (PFEG): www.pfeg.org

Allegato. Principali evidenze emerse dalla riunione ristretta di approfondimento e condivisione dello Studio Strategico

Una riunione tra i principali *stakeholders* coinvolti sul tema dell'Educazione Finanziaria in Italia ha permesso di fare il punto sulla situazione attuale e condividere possibili linee d'intervento

Lo scorso 28 novembre si è tenuta a Roma, presso la sede dell'Associazione Bancaria Italiana, una riunione ristretta di presentazione dei risultati dello Studio Strategico realizzato da The European House-Ambrosetti in collaborazione con il Consorzio PattiChiari, alla presenza dei principali attori di quello che è stato definito il "sistema del risparmio":

- in rappresentanza delle **Istituzioni** hanno partecipato il Vice Ministro dell'Economia e delle Finanze On. Roberto Pinza e il Sottosegretario all'Università e alla Ricerca On. Nando dalla Chiesa. Era inoltre presente Prof. Tullio De Mauro, già Ministro della Pubblica Istruzione;
- le **Istituzioni Finanziarie** e le **Associazioni di Categoria** sono state rappresentate da esponenti e vertici di Banca d'Italia, ABI (Associazione Bancaria Italiana), Consob, Borsa Italiana, ANIA (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici), Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato, Assogestioni (l'associazione delle società che si occupano di risparmio gestito), Assonime (Associazione fra le società italiane per azioni), Confindustria, Coldiretti e Confcommercio;
- per il **mondo bancario** hanno preso parte alla riunione i rappresentanti di Intesa Sanpaolo, Banca Nazionale del Lavoro, Banca Carige, Banca Popolare di Milano, Credito Valtellinese e Banca Monte dei Paschi di Siena;
- tra i **media**, infine, hanno partecipato giornalisti economici de Il Sole 24 Ore, La Repubblica, L'Espresso, La Stampa, Il Mondo, Milano Finanza, oltre all'editorialista economico Angelo De Mattia.

Lo Studio Strategico è stato illustrato dal Dr. Valerio De Molli, *Managing Partner* di The European House-Ambrosetti, e dal Prof. Paolo Savona, Professore Emerito di Economia, già Ministro dell'Industria e membro del Comitato Scientifico dello Studio Strategico The European House-Ambrosetti sulla cultura finanziaria in Italia. Ha inoltre presenziato la Drs. Michelle Highman, in rappresentanza della *Financial Service Authority* (FSA) inglese, che ha illustrato la strategia nazionale e le politiche messe in atto nel Regno Unito per promuovere e sviluppare l'educazione finanziaria tra i cittadini.

I partecipanti si sono confrontati su come affrontare la sfida di migliorare il livello di cultura finanziaria in Italia

Finalità principale dell'incontro, che ha visto riuniti attorno allo stesso tavolo tutti i soggetti coinvolti a vario titolo nel processo di diffusione dell'educazione finanziaria tra gli italiani, è stata quella di **stimolare un dibattito costruttivo sulle migliori modalità per raggiungere l'obiettivo di formare i cittadini in materia di finanza di base.**

Si è voluto inoltre mettere a fattor comune esperienze ed iniziative già oggi in atto e condividere alcuni interessanti casi analizzati a livello internazionale, condividere le principali *"lessons learned"* dalle esperienze di successo già realizzate in altri Paesi e, soprattutto, fare emergere ulteriori idee, riflessioni e proposte finalizzate all'implementazione di azioni concrete da mettere in campo per la promozione dell'educazione finanziaria in Italia.

Dal confronto con le *best practice* internazionali, e in particolare con il caso del Regno Unito, emerge il ruolo centrale delle Istituzioni

L'analisi della situazione italiana e le proposte che sono scaturite dal dibattito si sono basate sull'osservazione e sull'analisi di alcune esperienze internazionali – tra le quali spicca il caso del **Regno Unito** – dalle quali appare chiaro che l'educazione finanziaria è un tema che va affrontato a livello di Paese; all'estero, infatti, **le Istituzioni svolgono un ruolo di primo piano nella promozione e nel coordinamento delle iniziative.**

Dall'esperienza internazionale è emerso inoltre che occorre:

- definire rigorosamente il cosiddetto "punto di partenza" e quali sono gli obiettivi e le priorità;
- agire sul sistema scolastico e studiare programmi differenti per le diverse fasce della popolazione con obiettivi temporali differenti;
- definire una strategia ed un piano di azione a livello nazionale;
- coinvolgere tutti gli attori del sistema (pubblici e privati) e coordinarne le azioni;
- diffondere la consapevolezza tra la popolazione circa l'effettiva necessità di migliorare il proprio livello di cultura finanziaria;
- definire metodi per la misurazione e la valutazione dei programmi di educazione finanziaria messi in atto;
- mettere a disposizione adeguate risorse per l'implementazione dei programmi.

Un maggior livello di educazione finanziaria può rendere più autonomo e consapevole il risparmiatore/ investitore e determinare benefici anche per l'economia nazionale

Tutti i partecipanti alla riunione hanno convenuto su alcuni punti fondamentali emersi più volte nel corso della riunione, prima fra tutte la considerazione che l'educazione finanziaria rappresenta uno **strumento fondamentale per rendere più autonomo e consapevole il cittadino posto di fronte a scelte di tipo economico** ma, allo stesso tempo, una **leva che permette di incidere positivamente sulla crescita del Paese, sugli investimenti, sulla competitività dei mercati e sulla qualità dei prodotti.**

Ne deriva dunque l'importanza che a livello istituzionale ci si attivi direttamente e concretamente per realizzare interventi che contribuiscano ad innalzare il livello di educazione finanziaria degli italiani.

Un miglioramento del livello di educazione finanziaria in Italia giova all'intero sistema, non solo finanziario

Molti sono stati gli spunti emersi: in particolare, si riportano di seguito alcune considerazioni di particolare rilievo ed importanza per affrontare il tema a livello di Sistema Paese.

Tra gli attori coinvolti nel processo di miglioramento del livello di preparazione finanziaria dei cittadini è diffusa la consapevolezza che **la carenza di una adeguata cultura finanziaria in Italia determina un gravissimo danno per l'intero sistema, a partire da quanti operano nel settore dell'offerta di servizi finanziari**. Di conseguenza, sul fronte istituzionale i Ministeri dell'Economia e delle Finanze, della Pubblica Istruzione, dell'Università e della Ricerca Scientifica e, sul fronte finanziario, la Consob e la Banca d'Italia sono i principali attori chiave per creare un terreno comune (come avvenuto, ad esempio, attraverso i lavori del Comitato per la Piazza Finanziaria) per coordinare le azioni di educazione finanziaria.

Il tema dell'educazione finanziaria appare oggi ineludibile, come dimostrano da un lato i recenti eventi legati alla riforma previdenziale e dall'altro l'entrata in vigore della MiFID, che prevede una maggiore responsabilizzazione dell'intermediario finanziario sulla base del presupposto che vi sia la piena collaborazione da parte del cliente. In tal senso, la MiFID deve essere interpretata come una possibilità di crescita tanto per gli intermediari finanziari quanto per gli investitori/risparmiatori.

Oggi più che mai è quindi necessario e urgente agire sull'educazione finanziaria degli italiani, assumendo delle scelte a livello di Sistema Paese. In particolare, occorre potenziare e coordinare tutte le azioni sul tema dell'educazione finanziaria, favorire la collaborazione tra i soggetti coinvolti e attivare progetti educativi con obiettivi di lungo periodo, attivare un processo di semplificazione e di comunicazione sempre più trasparente affinché il risparmiatore/investitore possa avere pieno accesso a informazioni chiare e comprensibili. Inoltre, sempre nell'ottica di raggiungere un maggior livello di semplicità e chiarezza, è fondamentale favorire la trasparenza del sistema finanziario nazionale.

Realizzare una partnership pubblico-privata con un Tavolo Permanente sull'educazione finanziaria

Uno strumento per agire potrebbe essere una **partnership pubblico-privata**, al fine di raggiungere gli interessi collettivi delle Istituzioni e garantire i benefici per l'intera collettività.

La situazione attuale in Italia, nonostante le numerose iniziative avviate a livello nazionale (come i programmi promossi dal Consorzio PattiChiari), appare ad oggi ancora frammentata. In Italia infatti si riscontra **l'assenza di una Strategia Paese in tema di educazione finanziaria**, così come la mancanza di un approccio organico e coordinato tra le Istituzioni. Tale carenza appare ancor più grave se posta in relazione con il basso livello di alfabetizzazione finanziaria diffuso nella popolazione.

Appare necessario quindi **elaborare un progetto articolato per promuovere campagne informative e realizzare programmi di informazione finanziaria** affinché il risparmiatore/investitore possieda gli strumenti per poter rispondere alle nuove sfide imposte dal mutato scenario dei mercati finanziari.

Un generale consenso è emerso verso la costituzione di un **Tavolo Permanente sull'educazione finanziaria** che potrebbe consentire, da un lato, di **riunire la pluralità dei soggetti coinvolti sul tema** e, dall'altro, di **protrarsi nel corso degli anni**. A tale proposito, il **Comitato per la Piazza Finanziaria** potrebbe svolgere un ruolo importante nella costituzione di tale Tavolo nell'ottica descritta nel rapporto presentato.

I programmi di educazione finanziaria dovrebbero essere comprensibili e "ritagliati" sul destinatario nei diversi stadi della propria vita

Anche il sistema economico-finanziario è sensibile e attento al tema. È emerso che un programma teso a sviluppare una corretta cultura finanziaria dovrebbe poggiare su tre aspetti fondamentali:

- **i programmi devono essere facilmente comprensibili e molto focalizzati sulle reali esigenze dei consumatori**. Di conseguenza, l'informazione fornita dovrebbe variare in base all'età, al livello di preparazione, alle specifiche esigenze del cittadino;
- l'educazione finanziaria **deve interessare il singolo cittadino in tutti gli stadi della propria vita**: per tale ragione è giusto che un percorso formativo sulla finanza di base abbia inizio sin dall'educazione scolastica;
- si rende necessaria un'attenta **attività di coordinamento**, per evitare possibili sovrapposizioni, nonché di **scambio di informazioni** e di **razionalizzazione dell'uso delle risorse**, anche attraverso il **monitoraggio dell'efficacia dei programmi in atto**.

Gli obiettivi di una strategia nazionale per migliorare il livello di preparazione finanziaria degli italiani dovrebbero essere differenziati: ciò li rende particolarmente ambiziosi, data la complessità delle relazioni tra domanda ed offerta.

Occorre inserire la materia nei curricula scolastici, ma anche "formare i formatori"

Occorre, in particolare, fornire un'educazione finanziaria di base che consenta ai risparmiatori di **manifestare consapevolmente le proprie esigenze di risparmio**, sia di medio che di lungo periodo. Le Istituzioni chiamate ad intervenire su tale fronte si sono già mosse, ad esempio **introducendo l'educazione finanziaria nei curricula scolastici attraverso alcuni progetti-pilota**, ma occorre anche **"formare i formatori"**. Infatti, ancor prima di inserire la finanza di base all'interno dei programmi scolastici, occorre intervenire sul livello di preparazione di quanti saranno deputati a gestire e ad erogare agli studenti tali corsi di formazione.

Si deve poi lavorare sugli adulti non competenti e su quanti - a torto - si reputano competenti in materie finanziarie. I tentativi di stratificare il grado di conoscenza finanziaria diventano parte di una strategia complessiva diretta ad intervenire sulle persone adulte che sono prive dell'educazione finanziaria di base.

Occorre inoltre aver ben presente la **distinzione tra educazione finanziaria di base ed educazione finanziaria "evoluta"**, i cui destinatari sono gli intermediari.

I presenti alla riunione hanno quindi concordato sul notevole *gap* di cui risente il nostro Paese sul fronte dell'educazione finanziaria, una situazione che emerge con particolare evidenza dal confronto con altre realtà estere, prima fra tutte quella del Regno Unito.

È stato fatto notare che, nel settore dell'educazione universitaria, **l'Università può intervenire sul tema realizzando delle giornate *ad hoc*** nelle Facoltà di Economia. Gli studenti di Economia rappresentano infatti i principali interlocutori, in quanto mostrano, rispetto agli altri, un embrionale interesse e competenza su questo tema.

È tuttavia fondamentale **intervenire anche sui giornalisti economici** e sugli **intermediari finanziari**, per venire incontro alle esigenze di fiducia dei cittadini.

Da un lato, il compito dei *media* è cruciale all'interno del processo di facilitazione della comprensione dei temi finanziari da parte della popolazione. L'educazione finanziaria dovrebbe essere **veicolata in modo capillare** attraverso tutti gli strumenti disponibili: televisione, radio, stampa e internet dovrebbero raggiungere una ampia platea dei cittadini e con le migliori modalità di divulgazione. Lo stesso approccio seguito dall'FSA nel Regno Unito mostra come sia possibile raggiungere il risparmiatore/investitore con tecniche innovative, dirette e originali per diffondere il messaggio che i problemi di finanza personale non sono di difficile comprensione. Tale tattica di "avvicinamento" al cliente suscita l'interesse del destinatario poiché riesce ad offrire informazioni semplici e concrete per suggerire come evitare di effettuare investimenti sbagliati o come affrontare decisioni importanti nel corso della propria vita.

Dall'altro, l'educazione finanziaria dovrebbe **essere indirizzata anche agli intermediari finanziari e agli sportellisti bancari**.

In ambito universitario sarebbe inoltre utile prevedere dei **percorsi formativi specialistici** all'interno dei corsi di laurea di indirizzo economico-aziendale, al fine di creare una figura professionale, come quella del consulente finanziario, in linea con le nuove disposizioni previste dalla Direttiva MiFID.

Si richiede un intervento anche a livello universitario

Una maggiore cultura finanziaria permetterebbe di comprendere ed apprezzare la trasparenza dei mercati

Occorre ricordare che solo una frazione della popolazione adulta è in grado di comprendere i concetti che si vogliono trasmettere

Una maggiore e più diffusa educazione finanziaria della popolazione consentirebbe anche di facilitare la comprensione e l'apprezzamento delle azioni poste in essere, *in primis* dalla Consob, per aumentare **la trasparenza del sistema finanziario**, viste spesso come appesantimenti burocratici dai cittadini non adeguatamente educati.

Un aspetto importante emerso al tavolo è che spesso **si tende a sopravvalutare la capacità di assimilazione e comprensione dei concetti della finanza di base da parte della popolazione adulta.**

Secondo un studio citato dal Prof. De Mauro, infatti, **solo un quinto della popolazione italiana è in grado di comprendere il significato di un testo scritto**, con la conseguenza che è molto vasta la fascia di popolazione difficilmente raggiungibile con metodi "tradizionali". Tale evidenza empirica contribuisce a **rafforzare la necessità di veicolare le informazioni di tipo finanziario nel modo più semplice e chiaro possibile.**

In sintesi, le riflessioni e le considerazioni emerse nel corso della riunione hanno permesso di focalizzare l'attenzione sull'urgenza di **coordinare, consolidare e rafforzare ulteriormente le varie iniziative in corso e prospettiche**, soprattutto sul fronte dell'offerta di prodotti e servizi finanziari. Il fatto che le Istituzioni – così come gli altri attori del "sistema del risparmio" intervenuti alla riunione – si siano resi conto dell'importanza del tema, dimostra che in Italia qualcosa si sta muovendo nella direzione auspicata.