

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Novembre-Dicembre 2017

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

6

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PIETRO ALESSANDRINI, Università Politecnica delle Marche

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia

PIERFRANCESCO ASSO, Università degli Studi di Palermo

EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia

CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio

FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia

ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna

NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank

N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University

MARIO COMANA, LUISS Guido Carli

GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund

RYTA D'ECCLÉSIA, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"

GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund

STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia

GIORGIO DI GIORGIO, LUISS Guido Carli

CARMINE DI NOIA, CONSOB

LUCA ENRIQUES, University of Oxford

GIOVANNI FERRI, Università LUMSA

FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre"

LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo

FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano

EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia

GUR HUBERMAN, Columbia University

AMIN N. KHALAF, Ernst & Young

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

NADIA LINCIANO, CONSOB

PINA MURÈ, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"

FABIO PANETTA, Banca d'Italia

ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise

ZENO ROTONDI, Unicredit Group

ANDREA SIRONI, Università Bocconi

MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

MARTI SUBRAHMANYAM, New York University

ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA

«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,  
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,  
PINA MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO,  
CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI, FRANCO VARETTO

In copertina: "Un banchiere e sua moglie" (1514) di Quentin Metsys (Lovanio, 1466 - Anversa, 1530), Museo del Louvre - Parigi.

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

ANNO LXXIII (NUOVA SERIE)

NOVEMBRE-DICEMBRE 2017 N. 6

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. PARRILLO	Una strategia nazionale per l'educazione finanziaria.....	3
-------------	---	---

### *Saggi*

H. CHIAPPINI	Banche e finanza d'impatto: un modello di analisi della performance.....	7
B. RONCHINI E. BOCCHIALINI	Giovani donne e financial literacy: una ricerca esplorativa.....	35
F. NUCERA	Risk-Managed "Momentum" strategy: the Effect of Leverage Constraints.....	69

### *Contributi*

S. ALVARO	Risparmio gestito e personalità giuridica nei mercati finanziari: alcune peculiari interazioni tra fondi comuni e società quotate nella prassi applicativa .....	81
S. DELL'ATTI S. SYLOS LABINI	Governance delle imprese assicurative: cosa manca all'Italia per risultare <i>compliant</i> rispetto a Solvency II? .....	101

### *Rubriche*

La stima della esposizione al default: una guida sui principali requisiti normativi alla luce del TRIM ( <i>V. Vitale, R. Crescitelli</i> ) .....	129
L'impatto delle valutazioni forward looking previste dal principio contabile IFRS9 sulle stime della rischiosità dei portafogli creditizi ( <i>C. Caprara, M. Squadrani</i> ) .....	157
Bankpedia: Economic analysis of Italian inter-country children adoption ( <i>C. Oldani, B. Pancino</i> ) .....	165

### *Recensioni*

G. Ferrarini, D. Busch (editors), <i>The regulation of EU financial markets: Mifid II and Mifir</i> ( <i>L. Robustella</i> ) .....	173
A. M. Scullica (a cura di), <i>Europa oltre le nazioni. Una sfida aperta</i> ( <i>D. Condò</i> ) .....	178
Elenco dei referees.....	181
Indice dell'annata 2017.....	183

Presidente del Comitato Scientifico: **Giorgio Di Giorgio**

Direttore Responsabile: **Giovanni Parrillo**

Comitato di Redazione: **Eloisa Campioni, Mario Cataldo, Giovanni Nicola De Vito, Vincenzo Formisano, Stefano Marzoni, Biancamaria Raganelli, Giovanni Scanagatta, Giuseppe Zito**

e.mail: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it) - [amministrazione@rivistabancaria.it](mailto:amministrazione@rivistabancaria.it)

Amministrazione: presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -

tel. +39 06 45437321 - fax +39 06 83700502

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

ISSN: 1594-7556

La Rivista è accreditata AIDEA e SIE

Econ.Lit

## UNA STRATEGIA NAZIONALE PER L'EDUCAZIONE FINANZIARIA

GIOVANNI PARRILLO\*

In tutte le economie avanzate le persone sono chiamate sempre più a compiere scelte finanziarie che impattano fortemente sul loro futuro, ma spesso non hanno tutte le competenze necessarie. Oggi, l'Italia si sta muovendo per colmare il divario che registra nella cultura finanziaria rispetto agli altri paesi europei: all'inizio dell'anno è stata approvata la legge per l'educazione finanziaria (legge n. 15/2017); questa estate è stato nominato il *Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria*, cui è demandato il compito di promuovere e programmare iniziative di sensibilizzazione ed educazione finanziaria.

Le premesse ci sono, finalmente. Ma cosa si fa ora? Se ne è occupato un recente Convegno promosso dalla nostra Rivista<sup>1</sup>. Emergono luci ed ombre. In positivo, oltre al nuovo quadro normativo e organizzativo, si riscontra il recupero del gap per i giovani, che in tre anni si allineano alla media OCSE, e il fiorire di tante iniziative; in negativo, manca ancora un effettivo coor-

---

\* Rivista Bancaria – Minerva Bancaria e Assonebb.

1 *L'educazione finanziaria. Tutti la vogliono, ma che cosa si fa?* Convegno promosso da *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria, Financial Community Hub e Assonebb*, Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa. Roma, Gruppo INTESA Sanpaolo, 27 novembre 2017.

dinamento delle iniziative pubbliche e private nell'ambito di una strategia nazionale; non vi è ancora un portale unico che permetta di avere un quadro complessivo di quanto si sta facendo<sup>2</sup>.

La legge chiarisce (articolo 24-bis) che “*per educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale ... si intende il processo attraverso il quale le persone migliorano la loro comprensione degli strumenti e dei prodotti finanziari e sviluppano le competenze necessarie ad acquisire una maggiore consapevolezza dei rischi e delle opportunità finanziarie*”. Non solo nozioni quindi, ma appunto un “processo mirato” per l’acquisizione della consapevolezza in tema finanziario e la conseguente capacità di compiere scelte indipendenti ed efficaci, nel quadro di una strategia nazionale. Questa ha l’obiettivo di “*organizzare in modo sistematico il coordinamento dei soggetti pubblici e, eventualmente su base volontaria, dei soggetti privati già attivi nella materia..., promuovendo lo scambio di informazioni tra i soggetti e la diffusione delle relative esperienze, competenze e buone pratiche...*”. Una strategia di formazione efficace non può dunque limitarsi alla divulgazione ma deve favorire lo sviluppo di un’attitudine corretta alle decisioni economiche.

La survey *Financial Literacy around the World* - curata da ricercatori della Banca Mondiale e della *George Washington University* e diretta in particolare da Annamaria Lusardi, presidente del Comitato per l’educazione finanziaria - ha evidenziato, sono dati del 2014, che solo il 37% degli italiani intervistati ha risposto correttamente a 3 delle 5 domande sui concetti di base (inflazione, tasso di interesse, capitalizzazione semplice e composta, diversificazione del rischio) contro una media europea del 55%.

Il *Rapporto della Consob 2017 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane* ci mostra con dati aggiornati che il gap culturale permane, nonostante il grande clamore suscitato dai fallimenti bancari e dalla conseguente crisi per gli obbligazionisti.

Anche in questo caso le nozioni di base (inflazione, rischio/rendimento, interesse semplice, diversificazione) rimangono oscure per la maggior parte degli intervistati. Solo il 53% ha una conoscenza precisa del concetto di inflazione, si scende al 33% per un principio cardine come la diversificazione. Il 20% degli intervistati non conosce alcun prodotto finanziario e il 35% non sa valutare la rischiosità dei prodotti più noti: il 59% degli intervistati ritiene le azioni meno rischiose delle obbligazioni.

In queste condizioni, assume un ruolo anche l’attività di consulenza: essa deve apportare valore, soprattutto nelle fasi negative del mercato per evitare la

---

2 M. Bianco, Intervento al Convegno *L'educazione finanziaria. Tutti la vogliono, ma che cosa si fa?* cit.

corsa avventata ai disinvestimenti. Tuttavia dalle indagini periodiche emerge che la consulenza finanziaria è scoraggiata da due fattori in particolare: sfiducia e costi. Solo un risparmiatore su tre in Italia usufruisce di consulenza finanziaria propriamente detta (MIFID) e si tratta di quelli maggiormente “acculturati”. Quanto ai costi, poi, il 45% degli investitori non sa come viene remunerato il proprio consulente e il 37% crede che il servizio sia gratuito. Il tema è particolarmente delicato, alla vigilia della implementazione della MIFID II, quando fra le altre cose il costo complessivo della consulenza sarà comunicato espressamente al cliente.

La crisi finanziaria ha posto in rilievo la stretta relazione tra protezione degli investitori e robustezza del sistema finanziario. Oggi sono molti i fattori che rendono ancora più complesse le scelte di investimento. In primo luogo, la crisi ha generato “ansia” negli investitori, ce lo conferma il *Rapporto Consob*. Il *Quantitative Easing* e la discesa in territorio negativo dei tassi a breve, poi, hanno comportato la ricerca affannosa di rendimenti, con l'aumento dei rischi.

Come ha sottolineato il recente *Global Financial Stability Report* del Fondo Monetario Internazionale, mai ad una situazione così buona dal punto di vista finanziario ed economico si sono associate tante potenziali vulnerabilità. In positivo, la stabilità dei mercati finanziari è decisamente migliorata, grazie alla convergenza di tre fattori: supporto politico alla stabilità; rafforzamento della regolamentazione prudenziale (con effettiva ricapitalizzazione delle maggiori banche mondiali); ripresa economica. Ma allo stesso tempo, la vulnerabilità è alta per la crescita del debito complessivo e per la necessità di governare la ricerca dei rendimenti da parte degli investitori in questa particolare fase di bassi tassi di interesse.

In negativo pesano dunque la crescita del debito e la caduta dei rendimenti. Come ammonisce nella sua introduzione *Tobias Adrian*, coordinatore del rapporto, “*l'esperienza ci ha insegnato che è proprio quando il denaro è a buon mercato che viene costruita la vulnerabilità del sistema*”. Ecco dunque un altro motivo, importantissimo, per sviluppare l'educazione finanziaria.

L'educazione finanziaria si compone di due elementi: le conoscenze e la capacità di applicarle. Queste capacità hanno bisogno di essere aiutate a svilupparsi, magari con una “spinta gentile”, come ha indicato Richard Thaler, premio Nobel 2017 per i suoi studi sulla finanza comportamentale. E infatti “le persone ‘normali’, non gli individui razionali teorizzati dagli economisti, spesso fanno fatica a controllarsi perché privilegiano il consumo odierno a quello futuro, non risparmiano a sufficienza per la pensione, eccetera. Il *nudge* è una spinta “gentile” perché indirizza nella direzione ritenuta più giusta,

lasciando però la facoltà di scegliere diversamente”<sup>3</sup>. Nessuno vuole ridurre la libertà dell’individuo, ma è necessario in questo “paternalismo libertario” aiutarlo a compiere le scelte migliori attraverso un vero processo di educazione finanziaria. La strategia che verrà attuata dovrà valorizzare un approccio multidisciplinare, volto a una migliore comprensione della personalità dei risparmiatori e quindi dei diversi processi decisionali alla base delle scelte di investimento, come sottolinea la recente ricerca “*Challenges in ensuring financial competencies*”<sup>4</sup>.

Molte sono le iniziative in cantiere: da quelle istituzionali di Banca d’Italia e Consob a quelle di molti soggetti privati. È compito del nuovo “Comitato” incanalarle in una strategia nazionale efficace e pervasiva.

---

3 E. Cervellati, *La finanza comportamentale ha scoperto le “spinte gentili”*, [www.fchub.it](http://www.fchub.it), novembre 2017.

4 N. Linciano, P. Soccorso, *Challenges in ensuring financial competencies*, Consob, Quaderni di finanza, n. 84, ottobre 2017.

# Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento effettuare un versamento su:

c/c bancario n. 36725 UBI Banca  
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA  
(IBAN IT 47L 03111 03233 000 0000 36725)

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una richiesta a:

**amministrazione@rivistabancaria.it**

## Condizioni di abbonamento per il 2018

**Canone annuo Italia € 100,00 - Estero € 145,00**

**Prezzo di un fascicolo € 25,00**

**Abbonamento web € 60,00**

**Prezzo di un fascicolo arretrato € 40,00**

**Abbonamento sostenitore**

### **Pubblicità**

1 pagina € 650,00 - 1/2 pagina € 480,00

Rivista bimestrale. L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno. L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

**DIREZIONE E REDAZIONE:** Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
**e.mail: redazione@rivistabancaria.it**

La versione on line della rivista è curata da S. Marzioni

**AMMINISTRAZIONE:** EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -  
Fax +39 06 83700502

**e.mail: amministrazione@rivistabancaria.it**

*(Pubblicità inferiore al 70%)*

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato  
Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria "Francesco Parrillo", Milano

*Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'autore e non impegnano la Direzione della Rivista.*

*Per le recensioni, i libri vanno inviati in duplice copia alla Direzione.*

*È vietata la riproduzione degli articoli e note senza preventivo consenso della Direzione.*

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 