

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA



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

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2020

3

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

## COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

### PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

### MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	GIOVANNI FERRI, Università LUMSA
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S.C.	FRANCO FIOREDELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	GUR HUBERMAN, Columbia University
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRI CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
CARMINE DI NOIA, CONSOB	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	

### Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

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

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

### *Direttore Responsabile:* Giovanni Parrillo

*Comitato di Redazione:* Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito.

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

### VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

### CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, FABRIZIO D'ASCENZO, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,  
PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,  
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',  
CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI, FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVI (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2020 N. 3

## SOMMARIO

*Numero Speciale dedicato alle Assicurazioni (quest editor Stefano Dell'Atti)*

### **Editoriale**

- S. DELL'ATTI Le assicurazioni fra innovazione e novità regolamentari ..... 3

### **Saggi**

- G. L. CORVINO *Asset Allocation and Private Markets: the Need for a Cash Management Strategy* ..... 9

- R. CERRONE *Innovation and Digital Transformation of Insurance Industry: New Perspectives and Business Implications* ..... 35

- S. DELL'ATTI *Insurance e sostenibilità: quanto investono*  
S. SYLOS LABINI *le compagnie di assicurazione?* ..... 59  
G. ONORATO

- G. DICUONZO *Insurtech: nuove opportunità e sfide per il settore assicurativo*  
F. DONOFRIO *con Blockchain e Smart Contracts* ..... 89  
A. FUSCO

- R. BARONE *Innovazione tecnologica e normativa degli intermediari*  
F. PAMPURINI *assicurativi. L'Insurance Distribution Directive*  
A.G. QUARANTA *un anno dopo* ..... 121

### **Interventi**

- S. DE POLIS *Le nuove tecnologie digitali applicate alle assicurazioni: il punto di vista del regolatore*..... 147

- D. FOCARELLI *Le Assicurazioni italiane e le sfide del nuovo decennio.*  
A. NICELLI *Gli impatti della pandemia Covid-19* ..... 157

### **Rubriche**

- L'assicurazione digitale tra dinamiche di mercato e contesto regolatorio*  
(A. Battista, M. Siri) ..... 167

- Digital Insurance: è qui la disruption?*  
(F. Pisapia, C. A. Minasi, F. Baiocchi)..... 181

- Il percorso di trasformazione digitale nel settore assicurativo. Il caso Sara Assicurazioni.*  
(A. Tosti, M. Brachini) ..... 191

- Il modello di servizio della Banca Assicurazione di Intesa Sanpaolo tra innovazione e centralità del cliente*  
(N. Fioravanti) ..... 197

- ‘Cura Italia’: nelle prime settimane presentate quasi 73.000 richieste di moratoria da parte delle imprese e oltre 162.000 dalle famiglie*  
(A. Deledda) ..... 211

- Bankpedia: Informazione e scelte di risparmio: ruolo delle distorsioni cognitive*  
(C. Oldani)..... 217

### **Recensioni**

- G. Pasquino, *Minima Politica – Sei lezioni di democrazia*  
(F. Cucuccio) ..... 227

- B. Raganelli, *Partenariato pubblico-privato, concessioni e gestione dei rischi*  
(F. Marconi)..... 229

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

**Note per i collaboratori:** Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione cartacea) sul sito della rivista: [www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

Gli articoli dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui criteri redazionali si rinvia al sito della Rivista.

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione della Rivista. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE    Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
[redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

AMMINISTRAZIONE    EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa  
Massimo, 29 - 00161 - Roma -  
Fax +39 06 83700502  
[amministrazione@editriceminervabancaria.it](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

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

Finito di stampare nel mese di giugno 2020 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

**BANKPEDIA**  
**IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE**  
**DI BANCA, BORSA E FINANZA\***

VOCI PUBBLICATE

**Informazione e scelte di risparmio: ruolo delle distorsioni cognitive**  
di Chiara Oldani

\* \* \*

**Abstract**

*La teoria della finanza tradizionale muove dalla legge del rischio - rendimento per descrivere il meccanismo di allocazione del risparmio da parte degli operatori economici. Secondo la teoria classica della finanza, l'informazione è completa e gli agenti economici sono perfettamente razionali. A causa di di-*

*storsioni cognitive, informative e culturali l'uomo non compie le sue scelte in maniera del tutto razionale. Le evidenze statistiche, infatti, sottolineano come gli investitori siano, invece, affetti da distorsioni cognitive che influenzano le loro scelte d'investimento.*

La teoria della finanza classica (Fama, 1970; Miskin, Eakins Fore-

stieri, 2007) muove dalla legge del rischio - rendimento per descrive-

---

\* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma. [www.bankpedia.org](http://www.bankpedia.org).

re il meccanismo di allocazione del risparmio da parte degli operatori economici; numerose teorie dovrebbero guidare le scelte d'investimento e determinarne il rendimento, ma la percezione del rischio e del rendimento modificano l'applicazione di queste leggi: la mente umana elabora le informazioni e le utilizza in modo distorto e la psicologia ha individuato le principali categorie di distorsioni cognitive che si presentano con maggiore frequenza. Se da una parte la teoria classica della finanza (Fama, 1970; Miskin, Ekins Forestieri, 2007) individua nella combinazione rischio-rendimento la soluzione per l'allocazione del risparmio e dell'investimento da parte di agenti razionali e perfettamente informati, da un'altra parte l'attitudine individuale per il rischio determina una preferenza a priori per esso, influenzando l'allocazione di portafoglio e, quindi, il rendimento effettivo dell'investimento. Secondo la teoria classica della finanza, l'informazione è completa e gli agenti economici sono perfettamente razionali.

Le evidenze statistiche, però, sottolineano come gli investitori, nell'effettuare le loro scelte d'investimento, siano, invece, affetti da distorsioni cognitive. Inoltre, l'informazione

disponibile che viene gestita dal risparmiatore non è mai completa e perfetta nel mercato finanziario reale. L'attitudine per il rischio, dunque, è il risultato delle preferenze soggettive degli investitori e deve essere attentamente considerata, non solo per rispettare il vincolo normativo esistente (es. direttiva MIFID 1 e 2), ma anche valutare correttamente gli effetti delle distorsioni cognitive che è in grado di generare.

Nell'Unione Europea la normativa a tutela del risparmio e dell'investimento richiede che il risparmiatore sia in grado di ottenere le informazioni che devono essere fornite con un linguaggio comprensibile, necessarie per assumere consapevoli decisioni d'investimento. Queste informazioni sono contenute nel prospetto informativo che accompagna ogni operazione finanziaria che deve essere sintetico e descrivere:

- le informazioni generali sul fornitore dello strumento finanziario e i suoi recapiti
- il prodotto d'investimento, il suo obiettivo e come intende perseguirlo
- i fattori più comuni da cui dipendono i rendimenti
- le informazioni in merito al periodo di detenzione del pro-

dotto d'investimento, alla sua data di scadenza e alle condizioni per un disinvestimento

- il grado di rischio del prodotto d'investimento (su una scala da 1 a 7)
- la perdita massima possibile del capitale investito e 4 scenari di performance adeguati: uno scenario di stress, uno scenario sfavorevole, uno scenario moderato e uno scenario favorevole
- i costi dell'investimento nel corso del tempo, espressi in termini monetari e percentuali
- le informazioni sui costi tantum (come i costi di ingresso e uscita), sui costi ricorrenti (come i costi annuali per le operazioni di portafoglio) e sugli oneri accessori, come le commissioni di performance, il tutto espresso in termini percentuali
- le modalità di presentazione dei reclami, incluso un link verso il relativo sito web e un indirizzo postale e un indirizzo mail per l'invio di tali reclami.

L'informazione sintetica e schematica contenuta nel prospetto informativo deve permettere all'investitore medio di effettuare una scelta consapevole, anche attraverso paragoni tra strumenti finanziari diversi, offerti da intermediari diversi. La normativa è ispirata alla teoria tradizionale della finanza, ma ammette che il risparmiatore sia affetto da distorsioni cognitive che ne impediscono l'efficiente uso dell'informazione disponibile; da questa evidenza deriva la necessità di fornire la misura del rischio dell'investimento in una scala da 1 a 7.

Nell'ordinamento italiano e in Europa una figura importante nella gestione del risparmio è il consulente finanziario che nella sua operatività, oltre a rispettare i vincoli normativi e soddisfare le esigenze dei suoi clienti-risparmiatori, deve cercare di limitare gli effetti perversi sul portafoglio della cattiva percezione del rischio degli stessi. L'esame di accesso alla professione di consulente finanziario dedica ampio spazio alle distorsioni cognitive dei risparmiatori e alle metodologie di mitigazione dei loro effetti sul portafoglio.

## Le ipotesi di efficienza dei mercati

La teoria economica dei mercati finanziari (Miskin, Eakins Forestieri, 2007), che ispira la normativa nazionale ed internazionale di funzionamento degli stessi, è fondata sulle seguenti ipotesi di tipo micro-economico:

la domanda e l'offerta di titoli e di risparmio si incontrano sul mercato; nel mercato l'informazione disponibile agli operatori è completa e perfetta; non esistono frizioni o distorsioni nel meccanismo di funzionamento del mercato dal lato della domanda e dell'offerta; ogni titolo è vendibile-acquistabile e i prezzi delle attività finanziarie sono 'efficienti' in senso economico, cioè riflettono tutta l'informazione disponibile.

Fama (1970) sostiene che i prezzi dei titoli finanziari, per essere efficienti, devono riflettere tutta l'informazione disponibile sul mercato; il prezzo di equilibrio aggrega l'informazione posseduta dai singoli agenti e si adegua nel continuo all'arrivo di nuova informazione.

Più nei dettagli, l'efficienza dei mercati finanziari deve essere:

- *Allocativa*;
- *Informativa*
- *Operativa*

L'efficienza *allocativa* è quella per cui i prezzi guidano le risorse verso una loro ottimale allocazione; in base all'efficienza *informativa* i prezzi riflettono tempestivamente e in modo corretto le informazioni a disposizione degli operatori; l'efficienza *operativa* sussiste quando i mercati funzionano con i più bassi costi di transazione possibile.

Nell'effettuare le scelte d'investimento, i risparmiatori utilizzano l'informazione che hanno a disposizione, la elaborano e effettuano scelte d'investimento (acquisto-vendita di titoli) influenzando così il mercato dei titoli.

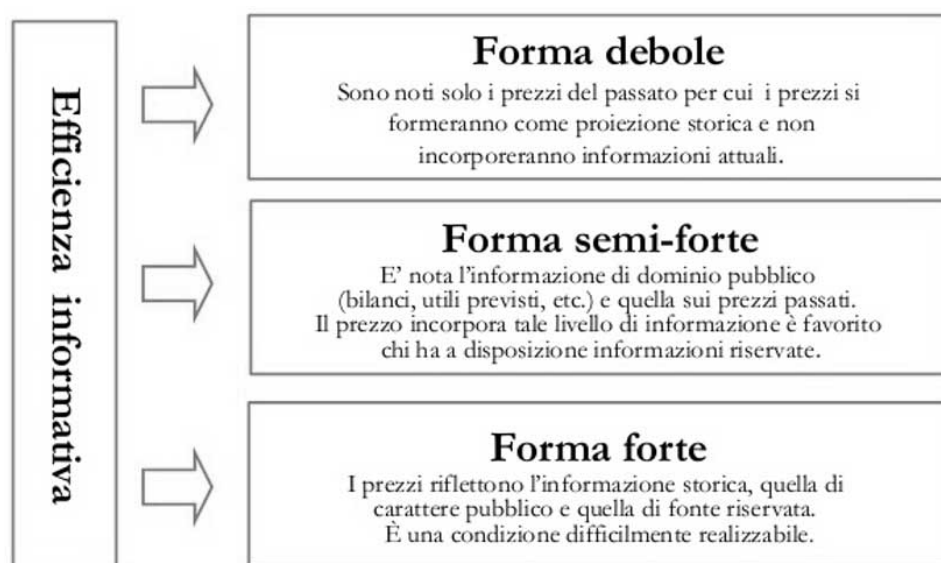
Inoltre, gli agenti meno informati osservano il comportamento di quelli più informati (ad es. banche d'affari, grandi fondi, imprenditori e investitori) vi si adeguano in termini di scelte di acquisto e vendita di titoli finanziari. Secondo Fama, esistono tre distinte ipotesi di efficienza dei mercati in base al tipo di informazione recepita nei prezzi degli strumenti finanziari (Fig.1). L'efficienza debole è quella secondo cui le previsioni sui prezzi dei titoli nel futuro sono effettuate solo in base al loro andamento storico; l'efficienza semi-forte affer-



ma invece che le previsioni sui prezzi dei titoli nel futuro sono effettuate in base al loro andamento storico e in base alle informazioni pubbliche (bilanci, analisi); l'efficienza forte è invece quel caso in cui le previsioni sui prezzi dei titoli nel futuro sono

effettuate in base al loro andamento storico, alle informazioni pubbliche (bilanci, analisi) e a quelle riservate. Quest'ultimo caso è stato molto difficile da verificare nelle numerose analisi empiriche che hanno cercato di dare un supporto alla teoria di Fama.

**Figura 1** - Efficienza informativa



## L'attitudine al rischio

La razionalità limitata che caratterizza l'uomo investitore determina un funzionamento non perfetto del mercato finanziario. Tra i fattori che influenzano le scelte individuali vi è l'attitudine (o preferenza) per il ri-

schio. Così come i consumatori prediligono alcuni beni (es. auto sportive) rispetto ad altri (es. auto SUV) a parità di prezzo, così nei mercati finanziari si osservano delle preferenze d'investimento che non sono dettate

dalla razionalità ma dalle preferenze individuali.

L'investitore informato può avere un'attitudine verso il rischio che è classificabile come:

*Neutrale:* in questo caso il risparmiatore applica la legge rischio rendimento senza distorsioni; non mostra particolare avversione o amore per il rischio;

*Amore:* in questo caso il risparmiatore, a parità di rendimento, sceglie con maggiore frequenza titoli più rischiosi;

*Rifiuto:* il risparmiatore a parità di rendimento, preferisce titoli che ritiene meno rischiosi.

La ricerca di rischio (*amore per il rischio*) è una distorsione nell'atteggiamento dell'investitore nei confronti dei mercati finanziari.

La poca tolleranza (*rifiuto per il rischio*) impedisce ad alcuni investitori di accedere al mercato azionario e obbligazionario privato.

Nella letteratura economico-finanziaria, la (troppo) bassa percezione del rischio viene definita *over-confidence*, mentre l'eccessiva sfiducia

nelle proprie scelte viene definita *under-confidence*.

*Un esempio pratico:* un risparmiatore italiano ha una somma di denaro da investire che non deve liquidare a breve termine e deve scegliere se investire in titoli dello Stato Italiano a 5 anni, con rendimento inferiore al 3% annuo lordo, oppure in titoli obbligazionari italiani *corporate* sempre a 5 anni, con rendimento superiore al 3% e inferiore al 5% annuo lordo.

Ipotizzando che il rating dello Stato italiano (BBB) uguale a quello dell'impresa che emette obbligazioni (es. FCA - FIAT Chrysler Automobile) la legge rischio rendimento dovrebbe far propendere il risparmiatore per l'acquisto dell'obbligazione *corporate* poiché, a parità di rischio (*rating*), ha un rendimento atteso maggiore; la forte preferenza di alcuni investitori verso i titoli pubblici, data dalla bassa tolleranza al rischio e non dall'applicazione della legge rischio-rendimento, spinge invece molti investitori, avversi al rischio, ad acquistare titoli pubblici, che rendono meno delle obbligazioni FCA.

## Cosa influenza l'attitudine al rischio?

La letteratura della finanza (Miskin, Eakins Forestieri, 2007) ha individuato nelle indagini empiriche alcuni fattori che influenzano la propensione al rischio, tra queste l'età, il grado di educazione finanziaria e l'esperienza sui mercati dell'investitore. L'età avanzata tende a ridurre l'amore per il rischio, favorendo l'acquisto di titoli che sono percepiti come più tranquilli (come ad esempio i titoli di Stato). Il grado di educazione scolastica e finanziaria influenza moltissimo le scelte d'investimento (Lusardi e Mitchell, 2014); molti investitori, infatti, non si rivolgono ai consulenti

finanziari professionali, ma solo allo sportello bancario o postale per ricevere consigli d'investimento, poiché pensano che la maggiore confidenza con l'impiegato dello sportello sia garanzia di basso rischio. I risparmiatori con bassa cultura finanziaria tendono, infatti, a imitare gli schemi di risparmio che conoscono. La mancanza di esperienza sui mercati finanziari rappresenta un ostacolo al suo accesso da parte degli operatori con bassa cultura finanziaria; Lusardi e Mitchell (2014) hanno misurato l'impatto di queste distorsioni negli Stati Uniti.

## Le distorsioni

La letteratura economico-finanziaria ha sistematizzato alcune distorsioni nelle scelte d'investimento che si presentano con una certa frequenza sui mercati finanziari (Miskin, Eakins e Forestieri 2007).

Vediamo le distorsioni rilevate sui prezzi dei titoli, quelle che affliggono i risparmiatori e i manager d'impresa i due gruppi d'investitori che sono stati empiricamente più studiati.

### *Prezzi*

L'*effetto gennaio* è rilevato nella maggior parte dei mercati, per cui nel mese di gennaio i prezzi degli *asset* tendono a salire, anche in assenza di validi motivi (es. maggiori utili o altro); *Friday effect* è rilevato nella maggior parte dei mercati, per cui nel giorno venerdì della settimana borsistica tendenzialmente i ribassi superano i rialzi, in assenza di validi

motivi (es. perdite o maggiori costi); *effetto agosto* è influenzato dal periodo di vacanza di molti paesi del G7, durante il quale gli scambi sui mercati sono rarefatti.

### *Risparmiatori*

*Effetto gregge*: i risparmiatori seguono ‘il gregge’ nelle loro scelte d’investimento; ad esempio, seguono i consigli dei guru delle banche, della moda o del consumo, senza considerare il rischio-rendimento;

*Home bias*: la scarsa conoscenza della realtà economico-finanziaria all’estero induce il risparmiatore a preferire a parità di rischio le attività finanziarie ‘di casa’ (es. italiane e non belga), anche se quelle estere hanno maggiore rendimento.

*Effetto annuncio*: davanti a notizie negative (es. COVID-19), un risparmiatore poco cosciente dell’andamento dei mercati può pensare che i suoi risparmi siano in pericolo e potrebbe scegliere di vendere, realizzando delle perdite ingiustificate.

### *Manager*

I manager hanno obiettivi di bilancio/budget pressanti, questo li

spinge a raggiungere obiettivi di breve termine (come le vendite o il taglio dei costi), perdendo talvolta di vista l’obiettivo di lungo termine (la crescita dell’impresa, l’investimento). Questa distorsione si chiama *short term bias* e si riflette nelle scelte d’investimento delle imprese che preferiscono *asset* liquidi a quelli a più lunga scadenza.

I manager dei settori in forte crescita (es. *High Tech*) riflettono la dinamica rialzista dell’impresa e dei suoi utili anche fuori dalla stessa, tendono a essere molto ottimisti sui mercati finanziari, che è però una realtà esterna all’azienda e non necessariamente questo può essere vero. La distorsione nella preferenza d’investimento è una forma di *over-confidence* e determina una forte propensione al rischio (a parità di rendimento).

Allo stesso modo, i manager dei settori in forte crescita tendono a reagire alle brutte notizie sui mercati finanziari con lentezza, convinti che non vi sia in corso una forte correzione, ma solo un temporaneo rimbalzo; questa distorsione è una forma di *under-reaction*.

## **Distorsioni dell'informazione – l'informazione finanziaria**

L'informazione a disposizione dei risparmiatori viene elaborata e influenza la scelta d'investimento. I risparmiatori sono esposti a fonti d'informazioni specialistiche e non, che possono avere un effetto sulle loro scelte d'investimento. La stampa non specializzata (es. social network, giornali, blog) può fornire informazioni parziali, con un linguaggio non corretto, che può fuorviare un investitore che ha poca esperienza, oppure un basso livello di istruzione o di educazione finanziaria. Per questo motivo, ai risparmiatori viene segnalata la stampa specializzata da parte degli intermediari bancari e finanziari e dai consulenti finanziari. La stampa

specializzata è costituita, ad esempio, dalle newsletter delle banche, SIM o altri intermediari, anche online, dalle analisi di università o centri di ricerca finanziaria, dalle analisi delle istituzioni governative nazionali e internazionali. Di seguito qualche utile link per il lettore.

*Tra le news online:* il portale di Yahoo Finanza; il sito [ilsole24ore.com](http://ilsole24ore.com); il sito di [MilanoFinanza.it](http://MilanoFinanza.it);

*Tra le fonti istituzionali:* le analisi di Banca d'Italia e della Banca Centrale Europea (disponibili in lingua italiana), come il bollettino mensile e la relazione annuale che dedicano ampio spazio al risparmio e ai mercati.

### **L'informazione privilegiata**

Non si devono confondere le distorsioni cognitive, che sono comportamenti in parte involontari del risparmiatore, con lo sfruttamento dell'informazione privilegiata su titoli scambiati sul mercato; quest'ultima è una fattispecie che determina un guadagno per colui che sfrutta a proprio

vantaggio tale informazione; nella maggior parte degli ordinamenti giuridici, la disponibilità d'informazione riservata che il mercato non conosce e il suo sfruttamento per trarne profitto, costituiscono un reato finanziario (insider trading).

## Il risparmio degli italiani

L'Italia è, insieme al Giappone, il Paese che mostra il più alto tasso di risparmio nel mondo. Il Centro studi Einaudi e Intesa Sanpaolo pubblicano una indagine annuale sul risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani; essa analizza i dati del risparmio ed evidenzia le principali fonti di informazione disponibili per i risparmiatori italiani negli ultimi anni. Le scelte di risparmio degli italiani dipendono dalla condizione lavorativa (occupato o no, precario oppure no), dal patrimonio immobiliare familiare a disposizione (mutuo oppure no) e dalla composizione del nucleo familiare (presenza di figli o no). Dall'indagine si evince che l'informazione a disposizione degli investitori può essere professionale e di settore (es. Sole 24 Ore), oppure provenire da fonte non specializzata (es. blog, giornali generalistici, social network) e questa influenza molto le scelte d'investimento. Gli italiani sono investitori caratterizzati da bassa cultura finanziaria, ottimismo nelle loro scelte e il 2019 ha segnato un rialzo nelle attese della ripresa economica e d'investimento.

Per effetto delle distorsioni nella percezione, nell'informazione e nella

cultura finanziaria gli italiani hanno un'allocazione del risparmio che non è sempre ottimale.

In base ai dati dell'indagine annuale e della Relazione Annuale della Banca d'Italia, le famiglie italiane hanno storicamente una preferenza per i titoli di Stato, il deposito postale e poche azioni di aziende italiane, soprattutto public utilities (es. ENI, Enel). Le piccole e medie imprese (PMI) italiane hanno forte rapporto con il sistema bancario per la gestione dell'attivo e del passivo, che influenza le loro scelte d'investimento.

In Italia, Poste Italiane è il primo operatore nella raccolta di risparmio delle famiglie e dalle PMI italiane, con oltre 6 milioni di conti correnti e libretti di risparmio, non ha la licenza bancaria ma gran parte dei suoi clienti sono convinti che essa sia una banca, di natura statale e che i depositi siano assicurati e che gli investimenti effettuati siano a rischio zero. Poste raccoglie il risparmio per oltre € 470 milioni di euro e lo investe in titoli di Stato e in progetti statali, tramite la Cassa Depositi e Prestiti; è, inoltre, il primo operatore nel ramo assicurazioni, grazie alla capillare rete di filiali.

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@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento per il 2020**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 100,00</b> causale: MBI20	<b>€ 60,00</b> causale: EII20	<b>€ 130,00</b> causale: MBEII20
Canone Annuo Estero	<b>€ 145,00</b> causale: MBE20	<b>€ 80,00</b> causale: EIE20	<b>€ 180,00</b> causale: MBEIE20
Abbonamento WEB	<b>€ 60,00</b> causale: MBW20	<b>€ 30,00</b> causale: EIW20	<b>€ 75,00</b> causale: MBEIW20

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.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00**

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

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

ALLIANZ BANK  
FINANCIAL ADVISORS S.P.A

ANIA

ARTIGIANCASSA

ASSOFIDUCIARIA

ASSONEBB

ASSORETI

ASSOSIM

BANCA CARIGE SPA

BANCA D'ITALIA

BANCA FINNAT

BANCA IMI

BANCA POPOLARE  
DEL CASSINATE

BANCA PROFILO

BANCA SISTEMA

CBI

CONSOB

C R I F

ERNST & YOUNG

GROUPAMA AM SGR

GRUPPO UNICREDIT

INTESA SANPAOLO

IVASS

MERCER ITALIA

NATIXIS IM

NET INSURANCE

OASI

OCF

OLIVER WYMAN

ORRICK

POSTE ITALIANE

SACE

VER CAPITAL



RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
ANTONIO BOTTILLO, Natixis  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
LILIANA FRATINI PASSI, CBI  
LUCA GALLI, Ernst & Young  
ANDREA PEPE, FinecoBank  
ANDREA PESCATORI, Ver Capital  
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors  
ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

---

Editrice Minerva Bancaria  
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE  
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO  
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca  
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli  
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus  
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania  
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

