



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Scienze Economiche e Finanziarie

L'EDUCAZIONE FINANZIARIA E L'EVOLUZIONE DEL
SOCIAL TRADING:

l'indagine per capire la relazione esistente

FINANCIAL EDUCATION AND THE GROWTH OF
SOCIAL TRADING:

the survey to understand the relation between them

Relatore: Ch.ma
Prof.ssa Mazzoli Camilla

Tesi di Laurea di:
Cassandra Micucci
Matricola N° 1094146

Anno Accademico 2020 – 2021

INDICE

INTRODUZIONE	6
CAPITOLO 1	10
RUOLO E STATO DELL'ARTE DEI PROGRAMMI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA.....	10
1.1 EDUCAZIONE ED ALFABETIZZAZIONE FINANZIARIA	10
1.2 I PROGRAMMI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA PROPOSTI DALLA LETTERATURA	15
1.3 IL RUOLO DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIE NELLE SCELTE ECONOMICHE DEGLI OPERATORI.....	19
1.3.1 Ruolo dell'educazione finanziaria sui comportamenti sul risparmio pensionistico	20
1.3.2 Ruolo dell'educazione finanziaria sui comportamenti sul risparmio pensionistico	22
1.3.3 Ruolo dell'educazione finanziaria sull'ottimismo finanziario durante la pandemia.....	24
1.3.4 Ruolo dell'educazione finanziaria sui pregiudizi comportamentali di genere	27
1.4 STATO DELL'ARTE ED EFFETTI DEI PROGRAMMI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA: I DIVERSI LIVELLI NEL CONTESTO MONDIALE ED ITALIANO.....	29
1.4.1 L'educazione finanziaria negli adulti	29

1.4.2 L'educazione finanziaria nei giovani	37
1.4.3 L'educazione finanziaria tra generi	45
CAPITOLO 2	48
L'EVOLUZIONE DEL TRADING ONLINE: L'INTRODUZIONE DI NOZIONI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA E DELL'ASPETTO SOCIAL NELLE PIATTAFORME	48
2.1 TRADING ONLINE	49
2.1.1 Definizione e origini	49
2.1.2 Il trading in Italia	54
2.1.3 La modalità del trading online e i soggetti che vi operano	55
2.2 L'EDUCAZIONE FINANZIARIA AIUTA AD OTTENERE RISULTATI MIGLIORI NEL TRADING ONLINE	58
2.3 LA NUOVA FACCIA DEL TRADING ONLINE	62
2.3.1 L'alfabetizzazione finanziaria spinge gli individui alla consulenza	62
2.3.2 L'indagine per individuare gli aspetti ritenuti importanti dalla società per il trading online	64
CAPITOLO 3	80
L'EDUCAZIONE FINANZIARIA COME STRUMENTO DI DE-BIASING NEL SOCIAL TRADING	80
3.1 LA FINANZA COMPORTAMENTALE	81
3.1.1 Bias comportamentali	83

3.1.2	Gli errori di preferenze e di processo	89
3.2	I BIAS COMPORTAMENTALI DEL SOCIAL TRADING	92
3.2.1	Il disposition effect dei trader	92
3.2.2	L'overconfidence.....	94
3.2.3	L'effetto imitazione	96
3.3	L'EDUCAZIONE FINANZIARIA COME MITIGATORE PER I BIAS COMPORTAMENTALI.....	98
3.3.1	I programmi di educazione finanziaria come miglioria per il disposition effect.....	98
3.3.2	Il debiasing dell'educazione finanziaria	102
3.3.3	L'apprendimento esperienziale	104
CAPITOLO 4	108
IL SOCIAL TRADING E L'INFLUENZA DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA.....		108
4.1	IL SOCIAL TRADING	109
4.1.1	Il Mirror Trading, Il Social Trading e il Copy Trading	109
4.1.2	L'effetto dei social media sul trading	112
4.2	METODO DI RICERCA.....	115
4.2.1	Il campione e i dati	115
4.2.2	Le variabili del modello	117
4.3	STATISTICHE DESCRITTIVE.....	122
4.3.1	Il modello	122

4.3.2 I risultati	126
CONCLUSIONE	135
BIBLIOGRAFIA	138
SITOGRAFIA	142
ALLEGATI	143

INTRODUZIONE

Alla base di questo studio vi sono gli effetti che comporta l'introduzione di programmi di educazione finanziaria, che hanno lo scopo di alzare il livello di alfabetizzazione finanziaria, nella società e nel mondo del trading online; in particolare si vuole analizzare la probabilità che un soggetto sia propenso a fare Social Trading, quando questo abbia un livello medio – alto di financial literacy e quando si inseriscono altre variabili di tipo sociodemografiche.

L'interesse per questo tema nasce dal fatto che ciascuno di noi nel corso della propria vita si troverà ad affrontare delle scelte che andranno ad incidere sulla propria sfera economica, andando ad influire sulla qualità della nostra vita, presente e futura; da qui si è capita l'importanza dell'educazione finanziaria, infatti, negli ultimi anni, questo tema è sempre più attuale ed è presente su giornali e riviste di settore, su stampa e TV, ma anche nei canali "social". Con le crisi finanziarie recenti questa tematica ha suscitato l'attenzione generale, e attraverso delle rilevazioni, che sono state condotte da organi anche internazionali, è emersa la carenza di cultura e di conoscenza, anche di elementi piuttosto basilari in questo settore; in particolare la popolazione italiana ha mostrato un livello di cultura economico-finanziaria piuttosto basso, anche confrontato con quello di Paesi europei vicini.

La consapevolezza dell'importanza dell'acquisizione di competenze finanziarie ha portato la necessità in tutto il mondo di attuare programmi per promuovere la financial literacy.

In Italia con la Legge n. 15 del 2017 è stata sancita l'istituzione della Strategia nazionale per l'educazione finanziaria; sempre nello stesso anno è stato istituito il Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria con lo scopo di promuovere e coordinare iniziative utili a innalzare la conoscenza e le competenze finanziarie, assicurative e previdenziali, con particolare attenzione ai più giovani.

Nella vita reale per compiere le scelte migliori abbiamo bisogno di competenze adeguate e l'alfabetizzazione finanziaria, ci fornisce le conoscenze e le abilità necessarie per gestire il denaro in modo efficace, e questo è importante anche nel momento in cui un soggetto decida di fare trading.

A seguito delle evoluzioni degli strumenti finanziari, della tecnologia e dell'avvento di internet, l'accesso ai mercati è diventato molto più semplice ed ha reso più dinamico investire in borsa, permettendo ai trader di adottare diverse strategie operative per raggiungere i loro obiettivi di investimento, facendolo però direttamente da casa: questa modalità è definita con il termine trading online. Ciò ha fatto sì che anche coloro che non avessero conoscenze di base in ambito finanziario avessero l'opportunità di investire, con la conseguenza che molte

persone hanno subito perdite ingenti poiché non sapevo a cosa andassero in contro.

Una nuova evoluzione di questa modalità è arrivata grazie all'utilizzo dei Social Network, che sono diventati sempre di più una fonte di informazione e di comunicazione per le persone: in queste piattaforme gli utenti condividono le loro opinioni, chiedono pareri, cercano informazioni su un'impresa, su un prodotto o su un servizio, e di conseguenza, le imprese e gli individui possono reperire, a costo zero, le informazioni: è così che nasce il Social Trading, un neofita delle negoziazioni inizia ad osservare come si comportano trader più esperti di lui e copia i loro comportamenti e le loro strategie. Il Social Trading, quindi, è una particolare forma di trading che viene fatta dall'investitore non sul mercato ma sul trader che opera in quel mercato, avendo modo di scegliere quello che più soddisfa le proprie esigenze in termini di propensione al rischio, ritorno sull'investimento e altre caratteristiche operative utili.

Grazie all'evoluzione avvenuta nel corso degli ultimi anni, la domanda alla quale questa tesi vuole trovare una risposta è la seguente: “Qual è la probabilità che un soggetto, con un livello di educazione finanziaria medio – alto, sia propenso ad iniziare ad operare in una piattaforma di Social Trading?”.

L'obiettivo che questo elaborato si pone, quindi, è quello di cercare di spiegare come l'educazione finanziaria sia diventata un elemento essenziale nella vita di

tutti i giorni e come ormai la società stia sempre più spingendo verso piattaforme di trading dove sia contemporaneamente possibile imparare concetti finanziari e vedere anche come si comportano altri trader o i propri amici.

È stata così condotta un'indagine per capire: cosa sarebbe importante per un soggetto che debba iniziare ad operare online, i diversi livelli di educazione finanziaria dei soggetti, e per vedere se questa influisse sulla propensione che l'intervistato ha verso il Social Trading; quest'ultima analisi è stata effettuata attraverso il software statistico Gretl.

CAPITOLO 1

RUOLO E STATO DELL'ARTE DEI PROGRAMMI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA

1.1 EDUCAZIONE ED ALFABETIZZAZIONE FINANZIARIA

Prendendo in considerazione l'aspetto dell'educazione e dell'alfabetizzazione finanziaria si deve innanzitutto fornire una spiegazione dei due concetti che, seppur usati da molti come sinonimi, delineano invece due aspetti diversi.

Una fonte autorevole dalla quale si può in primo luogo ricavare una definizione di alfabetizzazione è senza dubbio il PACFL¹.

L'alfabetizzazione finanziaria si presenta come il risultato del processo dell'educazione finanziaria. Essa delinea la capacità di usare le conoscenze e le abilità acquisite, durante la procedura per l'innalzamento delle conoscenze, per gestire le risorse finanziarie.

¹ PACFL ad oggi PACFC: President's Advisory Council on Financial Capability. Consiglio creato con l'obiettivo di assistere il popolo americano nella comprensione dei problemi e dei concetti finanziari per poter prendere decisioni finanziarie oculate con l'obiettivo finale della stabilità finanziaria del Paese. Per maggiori informazioni si veda il sito:
<http://www.treasury.gov/resource-center/financial-education/Pages/Advisory.aspx>.

Dalla prima dipende quindi direttamente la seconda ed è appunto sulla promozione e la diffusione dell'educazione finanziaria che sono stati compiuti investimenti da parte di varie organizzazioni e governi.

L'alfabetizzazione finanziaria può aiutare le persone a pianificare il loro futuro, a prendere decisioni migliori su come gestire i loro soldi e su come poterli investire nei mercati di capitale in modo che possano vedere soddisfatte le loro esigenze. Essa può anche aiutare a proteggere le persone da: il sovra indebitamento, l'assunzione di rischi eccessivi, le frodi o i rischi informatici: occorre però sottolineare che essa va ad integrare la protezione per i consumatori ma non la va a sostituire.

L'alfabetizzazione finanziaria è una competenza di vita che ogni individuo dovrebbe avere per poter partecipare attivamente nella società moderna; i bambini, in particolar modo, stanno crescendo in un mondo sempre più complesso in cui alla fine dovranno imparare a farsi carico del proprio futuro finanziario.

È per questo che fin dalla tenera età, si dovrebbero sviluppare le competenze per aiutarli a: scegliere tra diverse opzioni di carriera e istruzione, gestire eventuali fondi discrezionali che possono derivare da indennità e da lavori part-time.

I Principi e le buone pratiche per l'educazione e la consapevolezza finanziaria dell'OCSE² raccomandano che l'educazione finanziaria inizi il prima possibile e sia insegnata nelle scuole; infatti, sostengono che includerla come parte del curriculum scolastico è uno strumento politico equo ed efficiente.

Gli effetti della disinformazione non hanno solo ripercussioni personali e familiari, come ad esempio rendere gli individui incapaci di far fronte a eventi inattesi come la riduzione o la privazione del reddito per un certo periodo di tempo, ma possono influenzare negativamente anche l'intero paese, negando la possibilità di potersi innovare e prosperare in un futuro; perciò, la consapevolezza economica diventa indispensabile. Infatti, i risparmiatori dotati di alfabetizzazione finanziaria registrano rendimenti annuali superiori di circa lo 0,5%; ciò deriva dal fatto che riescono a evitare prodotti complessi e costosi e che sono in grado di individuare un corretto grado di rischio del proprio portafoglio di risparmio. Inoltre, secondo Banca Italia, gli individui in grado di controllare le proprie possibilità di spesa mostrano una maggiore propensione

² OCSE è l'acronimo di Organizzazione per la Sicurezza e la Cooperazione in Europa, in inglese Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), e in francese Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ed è la più grande organizzazione di sicurezza regionale al mondo e conta 57 stati tra Europa, Asia Centrale e Nord America; l'OSCE si adopera per assicurare stabilità, pace e democrazia a oltre un miliardo di persone attraverso il dialogo politico su valori condivisi e attività pratiche che mirano ad avere effetti duraturi.

alla progettualità economica e si cautelano contro l'incertezza lavorativa e sanitaria futura.

Secondo la definizione dell'OCSE, l'educazione finanziaria «è **un processo attraverso il quale i consumatori, i risparmiatori e gli investitori migliorano le loro capacità di comprensione dei prodotti finanziari, dei concetti e dei rischi che ne sono alla base; attraverso istruzioni, informazioni e consigli oggettivi, possono sviluppare attitudini e conoscenze atte a: comprendere i rischi e le opportunità, fare scelte informate, saper cercare dove poter ricevere un supporto o un aiuto e poter effettuare scelte o compiere azioni in modo da poter migliorare il proprio livello di benessere finanziario** »³.

Tutti dovrebbero essere in grado di comprendere i rischi connessi quando si prende in prestito o si investe denaro.

L'educazione finanziaria è un processo a lungo termine⁴ ed integrarlo nei programmi di studio sin dalle scuole elementari permetterebbe di acquisire le conoscenze e le competenze per costruire un comportamento finanziario responsabile in ogni fase della loro istruzione.

³ Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).

⁴ L'educazione finanziaria è considerata come un processo continuo, in modo da poter tenere sempre in considerazione le crescenti complessità dei mercati, le informazioni che sono sempre più complicate e le diverse esigenze nelle diverse fasi di vita di un individuo.

Dall'analisi svolta dall'OCSE, per trovare delle linee guida per l'educazione finanziaria nei diversi paesi, è emerso che gli argomenti rilevanti per rendere i cittadini più consapevoli sono:

- Il denaro e le transazioni;
- La pianificazione e la gestione delle finanze;
- Il rischio e il rendimento di un eventuale investimento;
- Le caratteristiche del mondo della finanza.

Gli elementi essenziali, che aiutano l'educazione finanziaria ad avere un ruolo più principale e più proficuo nella società, possono essere considerati questi:

- L'invecchiamento demografico e la maggior responsabilità del cittadino nell'accumulo di ricchezze per la pensione;
- Per alcune fasce di individui, la presunzione di essere informati circa il mondo della finanza senza in realtà avere le competenze.
- La consapevolezza che le scelte finanziarie possono essere influenzate negativamente da bias cognitivi o euristici, di cui si può limitare gli effetti negativi solo conoscendoli;
- L'ampliamento della gamma di servizi offerti dagli intermediari e la crescita della loro complessità;
- La disponibilità, durante l'operatività, ad investire.

1.2 I PROGRAMMI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA PROPOSTI DALLA LETTERATURA

L'educazione finanziaria dovrebbe essere fornita in modo equo e imparziale. I programmi dovrebbero essere coordinati e sviluppati con efficienza.

I progetti di educazione finanziaria dovrebbero concentrarsi su questioni ad alta priorità che, a seconda delle circostanze nazionali, possano includere:

- Aspetti per la pianificazione finanziaria della vita, quindi dare nozioni su: la gestione del risparmio, la gestione del debito privato o delle assicurazioni;
- Prerequisiti per avere una consapevolezza finanziaria e insegnare materie come: la matematica finanziaria elementare e l'economia;
- La consapevolezza nel futuro: valutare l'adeguatezza finanziaria della loro attuale struttura pubblica o privata dei regimi pensionistici; si dovrebbe incoraggiare la gente a adottare misure appropriate.

La varietà di programmi di educazione finanziaria è vasta, questi si differenziano non solo a seconda della durata, dell'intensità e delle popolazioni servite, ma anche secondo gli interventi stessi; si possono suddividere tra interventi di educazione finanziaria "tradizionali" e "non tradizionali".

Tra le forme di interventi “tradizionali” possiamo elencarne quattro, che sono le più conosciute:

- 1° Educazione finanziaria sul posto di lavoro attraverso le *benefit fairs*⁵;
- 2° Corsi di finanza personale basati sulla scuola: questo contesto è stato ampiamente studiato da diversi autori facendo variare la durata, i metodi e i curriculum⁶;
- 3° L'erogazione dell'educazione finanziaria attraverso il coaching finanziario individuale: è una proposta più intensiva e più costosa⁷;

⁵ In queste fiere, i rappresentanti dei vari piani assicurativi e previdenziali sono disponibili per rispondere alle domande e fornire informazioni. Studi su questo tipo di programma sono stati fatti da: Esther Duflo, Emmanuel Saez 2003: «Il ruolo delle informazioni e delle interazioni sociali nelle decisioni del piano pensionistico: prove da un esperimento randomizzato».

⁶ Frisancho, V., 2018: «L'impatto dell'educazione finanziaria scolastica sugli studenti delle scuole superiori e sui loro insegnanti: prove sperimentali dal Perù»: studia l'educazione finanziaria in un ambiente scolastico;

M. Bruhn, L. de Souza Leao, A. Legovini, R. Marchetti, B. Zia 2016: «L'impatto dell'educazione finanziaria delle scuole superiori: prove da una valutazione su larga scala in Brasile»: espone lo studio contemporaneo dell'educazione dei genitori abbinata all'apprendimento in classe degli studenti;

S. Alan, S. Ertac 2018. «Favorire la pazienza in classe: risultati di interventi educativi randomizzati»: si concentrano sullo sviluppo di abilità non cognitive che consentono ai bambini di comprendere le conseguenze future delle azioni contemporanee.

⁷ F. Carpena, S. Cole, J. Shapiro, B. Zia 2017. «L'ABC dell'educazione finanziaria. Prove sperimentali su atteggiamenti, comportamenti e pregiudizi cognitivi».

4° “Educative nudge”, in cui l'intervento si basa nel fornire esclusivamente delle informazioni⁸.

Mentre nella descrizione sopra sono state esposte quattro forme relativamente conosciute e applicate di educazione finanziaria, sotto saranno riportati tre studi sui i modi “non tradizionali” dell’educazione finanziaria e verranno anche esposti i concetti base e gli approcci sostenuti.

Il primo esempio è preso da una pubblicazione di J.A. Flory 2018 «Finanza formale e reti di sicurezza informali dei poveri: prove da un esperimento sul campo del risparmio», egli utilizza agenti di estensione⁹ per fornire informazioni finanziarie alle persone nelle zone rurali del Malawi; gli agenti, dopo essere stati presentati ai residenti del villaggio, hanno predisposto sia incontri one-to-one sia di gruppo con cadenza una volta ogni due o tre settimane e con una durata di circa due ore; si sono resi disponibili a rispondere alle domande ed a fornire informazioni sui conti di risparmio e sui servizi bancari.

Il secondo studio è di G. Seshan, D. Yang 2014 «Motivare i migranti: un esperimento sul campo sul processo decisionale finanziario nelle famiglie

⁸ J.J. Choi, D. Laibson, B.C. Madrian 2010. «Perché la legge di un prezzo fallisce? Un esperimento sui fondi comuni indicizzati».

⁹ Sono un modo comune di diffondere nuove informazioni sulla salute o sull'agricoltura a coloro che si trovano nei villaggi rurali; queste modalità di consegna beneficia di una relazione esistente tra gli individui e di un rapporto di fiducia.

transnazionali» gli esperti hanno costruito un laboratorio per dei lavoratori migranti maschi in Qatar ed hanno modellato l'educazione finanziaria attorno al contenuto motivazionale; i workshop includevano componenti educative, come la creazione di un piano di risparmio, di un budget sia per il lavoratore migrante che per la famiglia (rimasta in India) e i pro e i contro di una varietà di opzioni di investimento. I workshop sono stati interattivi e motivazionali: hanno incoraggiato i partecipanti ad avere un atteggiamento positivo nei confronti del lavoro e della vita, con lo scopo di stabilire una migliore gestione del tempo e sviluppare una buona etica del lavoro.

Il terzo è l'intervento di educazione finanziaria studiato da G. Berg, B. Zia 2017 «Sfruttare le connessioni emotive per migliorare le decisioni finanziarie: valutare l'impatto dell'educazione finanziaria nei media mainstream»: è forse l'approccio più economico e con possibilità di maggiore diffusione tra tutti gli studi descritti; questa operazione è passata attraverso l'emissione di messaggi di finanza personale nella televisione mainstream: nella soap opera sudafricana il personaggio principale cade in una trappola del debito, la trama della serie fornisce sia lezioni chiare su cosa non fare e sia consigli e istruzioni concreti per aiutare l'uomo ad uscire dalla situazione di debito. Alla fine di ogni episodio, agli spettatori è stato mostrato il numero verde per la National Debt Mediation Association, che assiste coloro che lottano con i debiti. Questo

intervento fornisce educazione, ma lo fai rivolgendosi a canali non cognitivi e funziona attraverso la connessione emotiva che si instaura con i personaggi raffigurati nella serie.

Un'attenta progettazione di programmi di educazione finanziaria si traduce in interventi specifici per diverse popolazioni, poiché ognuna affronta sfide finanziarie uniche.

1.3 IL RUOLO DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIE NELLE SCELTE ECONOMICHE DEGLI OPERATORI

Nella comunità accademica si è indagato molto per verificare l'efficacia dell'educazione finanziaria e gli effetti che avrebbe avuto e, nonostante all'inizio ci fosse una visione più negativa, dalle evidenze attuali si può affermare che gli esiti, in media, hanno avuto un impatto positivo sulla conoscenza finanziaria e sui comportamenti degli individui.

L'alfabetizzazione finanziaria si riferisce non solo alla conoscenza, ma anche alla fiducia nella partecipazione alla vita economica; infatti, i governi e altri enti pubblici e privati hanno dedicato grandi sforzi per creare e successivamente attuare programmi validi di educazione finanziaria. Attraverso un programma mirato che consisteva in una lezione di finanza personale di due ore tenuta da

professori universitari su diversi temi, come la gestione patrimoniale, gli investimenti e la diversificazione del rischio, alla popolazione over 60, si è visto che l'intervento ha aumentato significativamente la fiducia degli individui.

Altri studi promettenti mostrano inoltre che i corsi di finanza personale sono in grado di aumentare l'autocontrollo e la pazienza, che sono entrambi tratti intrinseci legati a un comportamento finanziario sano.

1.3.1 Ruolo dell'educazione finanziaria sui comportamenti sul risparmio pensionistico

Nel documento «Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing» di Annamaria Lusardi & Olivia S. Mitchell viene riportato un modulo di indagine appositamente costruito per misurare il modo in cui le persone fanno piani finanziari, come raccolgono le informazioni necessarie per farli e come li implementano; dall'analisi si evince che l'analfabetismo finanziario è diffuso tra gli americani più anziani, in particolare tra le donne, le minoranze e i meno istruiti. Si vede altresì che coloro che hanno un livello di educazione finanziaria più elevata hanno maggiori probabilità di riuscire a sviluppare un piano che risulti essere molto più incisivo e che per l'elaborazione del programma si affidano a metodi formali come: calcolatori di pensionamento,

seminari di pensionamento ed esperti finanziari, invece che a familiari / parenti o colleghi di lavoro.

Quindi si può dire che la conoscenza finanziaria è ampiamente considerata uno dei fattori determinanti della preparazione alla pensione, tuttavia, nonostante i suoi chiari benefici, molti paesi segnalano livelli sorprendentemente bassi di educazione finanziaria tra le loro popolazioni in età lavorativa; perciò una varietà di interventi di educazione finanziaria sono stati proposti per aumentare i tassi di preparazione alla pensione, il più “grande” tra questi è stato somministrato da uno dei più grandi fondi pensione australiani ed è rivolto a un campione rappresentativo di pre-pensionati.

La prima scoperta dello studio svolto da Eraj Ghafoori, Edwin Ip e Jan Kabátek è che partecipare a un seminario di pensionamento rende i membri del fondo più propensi a versare contributi pensionistici volontari. In secondo luogo, si vede che i partecipanti al seminario diventano più propensi a impegnarsi in sofisticate strategie di risparmio, riducendo il rischio delle loro partecipazioni patrimoniali man mano che si avvicinano all'età del pensionamento: si tratta di un importante cambiamento comportamentale poiché la maggior parte dei membri del fondo detiene (per impostazione predefinita) portafogli ad alto rischio con lunghi intervalli di investimento; quindi sono stati in grado di comprendere che ridurre i rischi delle partecipazioni in attività previdenziali diventa fondamentale al

momento del pensionamento, poiché riduce l'esposizione dei pensionati alle fluttuazioni di breve periodo del mercato azionario e dell'economia. In terzo luogo, mostriamo che i partecipanti al seminario diventano anche più coinvolti nel gestire le loro pensioni, aumentando il loro uso nel portale online dei fondi.

Eraj Ghafoori, Edwin Ip e Jan Kabátek sono quindi riusciti a dimostrare che i seminari sono stati altamente redditizi sia per il fondo che per i suoi membri, il che evidenzia il potenziale unico che si potrebbe ottenere facendo avere un ruolo attivo ai fondi pensione nel campo dell'educazione finanziaria e della pianificazione pensionistica.

1.3.2 Ruolo dell'educazione finanziaria sui comportamenti sul risparmio pensionistico

Con un crescente apprezzamento dell'importanza dell'educazione finanziaria, è necessario garantire che i bambini e i giovani ottengano conoscenze finanziarie significative e che acquisiscano anche dell'esperienza nelle fasi iniziali della loro istruzione, in modo da potergli insegnare la gestione del proprio denaro e abituarli a prendere buone decisioni finanziarie per salvaguardare il futuro. Quindi, oltre a studiare i materiali teorici sulla gestione finanziaria, è anche utile per gli adolescenti acquisire una certa esperienza finanziaria nella vita reale.

In Russia è stato svolto uno studio che mira a valutare in modo appropriato, se esiste una correlazione tra l'essere finanziariamente alfabetizzati e il fare risparmio. Tenendo conto del loro bisogno di una precedente indipendenza finanziaria, Evgenij Gilenko Aleksandra Chernova sostengono che sarebbe più vantaggioso per gli adolescenti russi aumentare il loro livello di alfabetizzazione finanziaria; ciò però richiederebbe una significativa espansione della comprensione generale degli adolescenti sulle complessità e sui rischi dell'utilizzo dei moderni prodotti finanziari.

I risultati dello studio hanno dimostrato che gli studenti che hanno un elevato grado di alfabetizzazione hanno saputo anche gestire più agevolmente i loro risparmi.

Un altro esempio sugli effetti che ha avuto l'educazione finanziaria nei giovani lo possiamo vedere grazie ad uno studio condotto in Perù da Veronica Frisancho: lei afferma che i programmi di educazione finanziaria forniti dalla scuola sono uno strumento politico molto efficace per aumentare la conoscenza finanziaria tra i bambini e i giovani, infatti i guadagni misurati, dovuti ad un aumento di apprendimento, sono impressionanti. Nello studio si vede che sebbene i cambiamenti comportamentali siano limitati dalla vita finanziaria ancora inesistente per i beneficiari dei programmi, alcuni modesti impatti positivi sono identificabili in termini di risparmio e comportamento di acquisto.

I dati dello studio rivelano inoltre che i programmi di educazione finanziaria basati sulla scuola non sembrano avere effetti pervasivi non intenzionali, per esempio nel Perù si vede che il programma non ha incentivato i giovani ad abbandonare la scuola né ha ampliato le disuguaglianze iniziali nelle competenze finanziarie, e anche se le lezioni di finanza personale hanno un piccolo effetto positivo sulla probabilità di lavorare tra gli studenti più grandi, la probabilità di essere promossi al grado successivo rimane inalterata. L'unica variabile di fondo che sembra avere importanza è lo stato socioeconomico: gli studenti provenienti da famiglie con un indice patrimoniale più elevato tendono a ricavare maggiori profitti dal programma.

I risultati di questi studi sono esempi molto promettenti e importanti, poiché sottolineano ulteriormente i vantaggi di promuovere l'erogazione dell'educazione finanziaria nelle scuole e di creare nuove iniziative, anche private per promuovere la finanza.

1.3.3 Ruolo dell'educazione finanziaria sull'ottimismo finanziario durante la pandemia

Il COVID-19 e le sue conseguenze hanno introdotto molte nuove sfide per gli individui e molti di loro hanno dovuto affrontare un periodo di fragilità

finanziaria¹⁰; l'ottimismo finanziario è fondamentale quando ci si trova in questa situazione in quanto aiuta gli individui e le organizzazioni a riprendersi da tali situazioni.

Secondo l'indice Michigan Consumer Sentiment¹¹, un ritardo nella spesa si verifica quando allo stesso tempo la visione pessimistica degli individui domina il loro ottimismo sulle prospettive economiche¹². Quindi, limitare il declino dell'ottimismo ha implicazioni sostanziali sia per gli individui che per la società, poiché esso guida i consumi delle famiglie, il risparmio e le decisioni di investimento e aiuta a raggiungere il benessere finanziario: pertanto, svolge un ruolo essenziale per la ripresa economica.

¹⁰ È un concetto definito in modo piuttosto vario nella letteratura economica, il lavoro più frequentemente citato (Lusardi et al., 2011) fa esplicito riferimento alla gestione di situazioni di emergenza, in particolare sondando la capacità delle famiglie americane di “trovare 2.000 dollari in 30 giorni” per affrontare un imprevisto; con riferimento al nostro Paese invece, l'Osservatorio sulla vulnerabilità economica delle famiglie italiane costruisce un indice basato su diverse componenti tra cui la sostenibilità mensile del debito, la congruità del reddito rispetto alle spese mensili, l'aver dovuto rinunciare ad una visita medica per motivi economici, nonché l'aver accumulato pagamenti arretrati e il non essere in grado di sostenere una spesa imprevista (Anderloni e Vandone, 2011).

¹¹ È un indice che misura il livello di fiducia dei consumatori nei confronti dell'economia. Si tratta di un indicatore chiave, in grado di anticipare la spesa dei consumatori, che rappresenta una quota fondamentale nell'attività economica totale. Dati elevati alti implicano un maggiore ottimismo da parte dei consumatori. Dati superiori al previsto devono essere interpretati come positivi/rialzisti per il dollaro USA (USD), mentre valori inferiori alle attese sono da interpretarsi in senso negativo/ribassista.

¹² Jacobsen et al., 2014.

In un saggio pubblicato da Malvika Chhatwani e Sushanta Kumar Mishra viene sostenuta la tesi che la fragilità finanziaria ha una conseguenza a lungo termine sugli individui; perciò, hanno deciso di esaminare l'effetto negativo della fragilità finanziaria sull'ottimismo finanziario. Nel loro studio, che è stato svolto in America, hanno preso in considerazione l'alfabetizzazione finanziaria come un importante fattore moderatore: per produrre previsioni finanziarie accurate, gli individui hanno bisogno di ridurre al minimo la loro incertezza; pertanto, in assenza di conoscenze specifiche, è possibile esagerare l'attuale cupa condizione economica durante il COVID-19, che porta ad una riduzione delle aspettative future ottimistiche.

Il risultato del loro lavoro ha portato ad accettare la loro tesi iniziale: infatti, hanno potuto riscontrare che la fragilità finanziaria è correlata negativamente con l'ottimismo finanziario, ossia va a ridurre quest'ultimo, perciò in situazioni come quella causata dal COVID-19 la visione è pessimistica, ma hanno anche dimostrato che l'alfabetizzazione finanziaria data la correlazione positiva che ha con l'ottimismo finanziario, ha un ruolo importante nella comunità, poiché essa può moderare l'effetto negativo derivante dalla situazione di fragilità.

1.3.4 Ruolo dell'educazione finanziaria sui pregiudizi comportamentali di genere

Da studi effettuati in passato si è osservato che il genere può influenzare gli atteggiamenti e le preferenze nei confronti del rischio, le prove suggeriscono che gli uomini hanno maggiori probabilità di correre rischi e quindi sembrano essere meno avversi al rischio rispetto alle donne¹³.

Queste differenze sono presenti anche nei pregiudizi comportamentali: infatti, gli uomini hanno dimostrato di avere maggiori probabilità di essere troppo sicuri di sé, mostrando anche livelli più elevati di pregiudizio di auto-attribuzione¹⁴; tuttavia, le donne mostrano una maggiore avversione alla perdita e spesso mostrano una maggiore propensione per l'effetto di disposizione¹⁵.

Negli ultimi anni si è cercato molto di studiare l'effetto dell'educazione sul comportamento finanziario e generalmente è stato confermato che le persone informate, istruite e più finanziariamente capaci sono in grado di attuare un migliore processo decisionale e quindi di gestire meglio le proprie finanze.

L'articolo di Yuan-LinHsu, Hung-LingChen, Po-KaiHuang, Wan-YuLin pubblicato nel luglio del 2021, contribuisce alla letteratura analizzando le relazioni tra alfabetizzazione finanziaria e differenze di genere nei pregiudizi

¹³ Meyll e Pauls, 2019 e Palvia et al., 2020.

¹⁴ Bhandari e Deaves, 2006 e Baker et al., 2019.

¹⁵ Cheng et al., 2013 e Rau, 2014.

comportamentali: pregiudizio di auto-attribuzione illusione del pregiudizio di controllo, bias di conferma e pregiudizio di avversione del rimpianto¹⁶. L'approccio prevedeva di identificare la presenza di differenze di genere nei pregiudizi comportamentali e andare successivamente ad esaminare l'effetto dell'alfabetizzazione finanziaria su tali diversità.

Lo studio ha confermato le ipotesi riportate precedentemente che erano state esposte da altri autori, ma in più lo studio ha riscontrato che con l'aumento dell'alfabetizzazione finanziaria, raggiunto grazie all'introduzione di programmi di educazione finanziaria, si ha una minore prevalenza di pregiudizi comportamentali sia negli uomini che nelle donne; infatti, gli intervistati con livelli relativamente alti di alfabetizzazione finanziaria tendono a mostrare pregiudizi comportamentali più deboli.

Nello specifico, è stato fatto notare che, quando i bias comportamentali sono più marcati negli uomini, il gap di genere si riduce e addirittura tende allo zero se il campione studiato è circoscritto ad individui con elevata alfabetizzazione finanziaria; ma si sono anche riscontrati effetti meno positivi quando avviene il contrario, ossia quando i bias sono maggiormente evidenziati nelle donne.

¹⁶ Pregiudizio di auto-attribuzione = Halo effect;

Illusione del pregiudizio di controllo = Illusion of truth;

Bias di conferma = Cognitive dissonance;

Pregiudizio del rimpianto = Regret aversion.

Guarda paragrafo 3.1.1.

Questi esiti hanno portato alla conclusione che l'alfabetizzazione finanziaria può avere un effetto molto positivo sui bias comportamentali degli uomini poiché tende a ridimensionarli o ad annullarli del tutto, ma non riesce a replicare gli stessi risultati nelle donne.

1.4 STATO DELL'ARTE ED EFFETTI DEI PROGRAMMI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA: I DIVERSI LIVELLI NEL CONTESTO MONDIALE ED ITALIANO

Tutti i Paesi sviluppati, inclusa l'Italia, hanno attivato piani nazionali per promuovere l'alfabetizzazione finanziaria fin dai primi anni di istruzione come parte del percorso umano di sviluppo nell'ottica di una cittadinanza attiva, inclusiva e sostenibile e di legalità economica.

1.4.1 L'educazione finanziaria negli adulti

Secondo l'indagine internazionale OCSE/INFE¹⁷ 2020¹⁸ sull'alfabetizzazione finanziaria degli adulti, circa la metà della popolazione dell'UE non ha una

¹⁷ International Network on Financial Education (INFE).

¹⁸ Circa 26 paesi ed economie (di cui 12 paesi membri dell'OCSE), provenienti da Asia, Europa e America Latina, hanno partecipato a questa seconda indagine internazionale sulle competenze di alfabetizzazione finanziaria tra gli adulti, utilizzando il "toolkit" OCSE/INFE riconosciuto a livello

comprensione sufficientemente buona dei concetti finanziari di base. È stato possibile anche riscontrare che il problema è più acuto in alcune parti della società rispetto ad altre e che i più vulnerabili vengono colpiti in modo sproporzionato. I gruppi a basso reddito, così come le donne, i giovani e gli anziani, tendono a ottenere punteggi inferiori rispetto al resto della popolazione.

Attraverso questa indagine internazionale si è potuto calcolare un punteggio di alfabetizzazione finanziaria, il quale assume un valore che varia tra 1 e 21, dove segnare il massimo di 21 significa che un individuo ha acquisito un livello base di comprensione dei concetti finanziari e riesce ad applicare alcuni principi in modo prudente quando deve effettuare scelte finanziarie.

Lo score viene conteggiato seguendo la metodologia descritta nel Toolkit OCSE/INFE per la misurazione dell'alfabetizzazione finanziaria e dell'inclusione finanziaria; il risultato complessivo sul livello di financial literacy è costituito dalla somma di tre elementi:

1. Punteggio di conoscenza finanziaria: (va da 0 a 7);
2. Punteggio del comportamento finanziario: (va da 0 a 9);
3. Punteggio di attitudine finanziaria: (va da 1 a 5).

mondiale. Questo “esercizio” mondiale è un risultato fondamentale per l'OCSE/INFE, che ha sviluppato un metodo per misurare e confrontare l'alfabetizzazione finanziaria e l'ha posto come uno dei suoi obiettivi. I risultati forniscono informazioni che vanno oltre la conoscenza finanziaria, poiché cercano di comprendere anche aspetti del comportamento e gli atteggiamenti finanziari.

Ognuna delle tre variabili di punteggio è calcolata come risultato delle risposte ottenuto da una serie di domande, già impostate per accertare questi attributi.

Dai risultati ottenuti (Figura 1), l'alfabetizzazione finanziaria è ad un livello basso nei paesi e nelle economie incluse nel campione: infatti, gli individui dell'intero campione in media hanno ottenuto solo 12.7 su un totale di 21, cioè poco meno del 61% del massimo punteggio possibile di alfabetizzazione finanziaria. La media tra i paesi membri dell'OCSE partecipanti è solo marginalmente superiore a 13 (62% del massimo). Il punteggio più alto ottenuto da qualsiasi paese è stato di 14.8 da Hong Kong, ovvero il 71% del massimo, e un minimo di 11.1 è stato segnato dall'Italia (53% del massimo). La maggior parte delle economie (15) ha ottenuto un punteggio compreso tra 12 e 14.

Financial literacy scores
In alphabetical order

	Number of participants	Financial Literacy Score	Knowledge	Behaviour	Attitude
Austria	1418	14.4	5.3	6.0	3.1
Bulgaria	1047	12.3	4.1	5.3	2.9
Colombia	1200	11.2	3.8	4.8	2.6
Croatia	1079	12.3	4.5	5.0	2.8
Czech Republic	1003	13.0	4.5	5.3	3.1
Estonia	1005	13.3	4.9	5.3	3.1
Georgia	1056	12.1	4.5	5.1	2.5
Germany	1003	13.9	5.2	5.7	3.1
Hong Kong, China	1002	14.8	6.2	5.8	2.9
Hungary	1001	12.3	4.6	4.5	3.3
Indonesia	1000	13.3	3.7	6.3	3.3
Italy	2036	11.1	3.9	4.2	3.0
Korea	2400	13.0	4.6	5.4	3.1
Malaysia	2818	12.5	3.7	6.1	2.7
Moldova	1074	12.6	4.0	5.5	3.1
Montenegro	1030	11.5	4.1	4.7	2.6
Peru	1205	12.1	4.1	5.1	2.9
Poland	1000	13.1	5.0	5.5	2.6
Portugal	1480	13.1	4.0	5.9	3.2
North Macedonia	1076	11.8	3.9	5.1	2.8
Romania	1060	11.2	3.5	5.0	2.7
Russia	83478	12.5	4.8	4.9	2.8
Slovenia	1019	14.7	4.8	6.3	3.6
France *	2155		4.8		
Malta **	1013	10.3	2.2	5.2	2.8
Thailand ***	11129		3.9		3.9
Average ^A		12.7	4.4	5.3	3.0
Average (OECD-12) ^{AA}		13.0	4.6	5.3	3.1

Notes: Peru, attitude score - one of the three statements included in the financial attitude score for Peru uses different wording to assess long term attitude to money.

* France has gathered data only for financial knowledge in this round of data collection.

**Malta asked only 4 knowledge questions and 7 behaviour ones, so overall, knowledge and behaviour scores are not comparable. These scores are not comparable given that the Malta survey was carried out in between OECD's 2016 and 2018 survey cycles, hence the Malta survey research instrument was designed on a draft OECD questionnaire, which was not yet finalised. The next Malta survey is planned to sync with OECD's next survey cycle.

** Thailand has used the 2015 OECD Toolkit and the behaviour score is thus not comparable.

^A excludes France, Malta and Thailand

^{AA} OECD-12 refers to the average for OECD member countries, only when France is included in the data; otherwise the OECD member countries' average is referred to as OECD-11. The OECD member countries in the sample are: Austria, Colombia, Czech Republic, Estonia, France, Germany, Hungary, Italy, Korea, Poland, Portugal and Slovenia.

OECD/INFE INTERNATIONAL SURVEY OF ADULT FINANCIAL LITERACY © OECD 2020

Figura 1

Questi punteggi suggeriscono che ci sono ampi margini di miglioramento in tutti gli elementi che servono a valutare l'alfabetizzazione finanziaria. Scomponendo i fattori possiamo notare che nella:

- Conoscenza: il punteggio medio ottenuto tra tutti gli individui è stato del 63% sul massimo possibile. Solo il 26% di tutti gli adulti ha risposto correttamente a domande su: interesse semplice e composto, concetti

cruciali che influenzano la gestione del denaro di base e accumulazione del risparmio. Solo il 53% degli adulti intervistati ha raggiunto il punteggio minimo target di 5, nei paesi membri dell'OCSE invece l'obiettivo è stato centrato dal 57% degli individui;

- **Comportamento:** il punteggio medio ottenuto è stato di 5.3 (su 9) nel campione totale e nei paesi membri dell'OCSE. Questo rappresenta il 59% del massimo possibile. I concetti chiave di comportamento includono il risparmio, la pianificazione a lungo termine, la vigilanza e il controllo sulle proprie finanze. Solo il 49% circa degli adulti in questo sondaggio è stato in grado di raggiungere l'obiettivo minimo di punteggio sul comportamento;
- **Atteggiamento:** il punteggio medio ottenuto tra tutti gli individui era 3 (su 5) e 3.1 negli adulti dei paesi membri dell'OCSE. Questo rappresenta il 59% del massimo possibile (62% per gli adulti nei paesi membri dell'OCSE) e solo il 43% ha ottenuto il punteggio minimo di atteggiamento target (47% tra gli adulti nei paesi membri dell'OCSE).

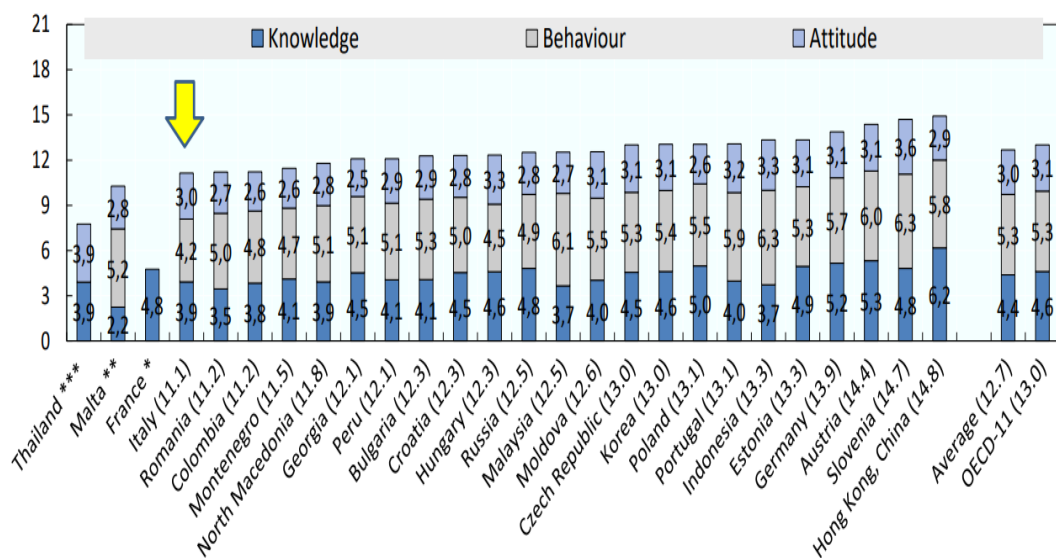


Figura 2

Ragionando sulle medie però si nascondono importanti disparità: infatti i punteggi più alti sono stati ottenuti dagli adulti a Hong Kong, Cina (14.8), Slovenia (14.7) e Austria (14.4), mentre punteggi bassi sono stati ottenuti dagli adulti in Italia (11.1), Romania (11.2) e Colombia (11.2) con una differenza di punteggio di ben 3.6, che fa notare l'eccessivo divario tra i paesi.

Se invece ci volessimo concentrare solo sui livelli di educazione finanziaria degli adulti della nostra nazione, potremmo osservare le indagini nazionali, le quali evidenziano che ci posizioniamo tra i più bassi livelli di alfabetizzazione finanziaria; ciò si riflette nella generale incapacità di scegliere i giusti prodotti finanziari e spesso nella mancanza di interesse a intraprendere una sana pianificazione finanziaria.

I numeri italiani sono ancora molto bassi: solo il 30% degli individui è dotato di alfabetizzazione finanziaria, con enormi disparità di genere, ruolo professionale, istruzione scolastica e distribuzione territoriale.

È stata la Banca d'Italia, che all'inizio del 2020, ha condotto la seconda Indagine sull'Alfabetizzazione e le Competenze Finanziarie degli Italiani (IACOFI).

La misurazione dell'alfabetizzazione finanziaria in questo lavoro ha seguito l'approccio OCSE, ossia sono andati a ricavarsi un indicatore complessivo a partire dai punteggi calcolati per le tre sottodimensioni.

Le interviste sono state condotte da professionisti, su un campione composto da circa 2.000 adulti di età compresa tra i 18 e i 79 anni, indipendente da quello intervistato nel 2017. Le risposte fornite dai partecipanti all'indagine sono state registrate dai rilevatori sul computer (metodologia CAPI, Computer Assisted Personal Interview).

Il livello medio di alfabetizzazione finanziaria degli italiani nel 2020 è 11.2, in una scala che va da 1 a 21, sostanzialmente in linea con il valore rilevato nel 2017.

Risultati per le componenti dell'educazione finanziaria in Italia, 2017-2020

	Scala	2017	2020
FK - Conoscenze finanziarie (punteggio medio)	0-7	3.5	3.9
FB - Comportamenti finanziari (punteggio medio)	0-9	4.4	4.2

FA - Attitudini finanziarie (punteggio medio)	1-5	3.1	3.0
FL - Totale Alfabetizzazione finanziaria (FL=FK+FB+FA) (punteggio medio, scala 1-21)	1-21	11.0	11.2

Tabella 1

Se si guarda solo alla stabilità dell'indice totale di alfabetizzazione finanziaria, allora non si riusciranno a vedere le variazioni dei tre quozienti che lo compongono; infatti, andando ad analizzarlo più nello specifico, si noterà che la conoscenza finanziaria registra una crescita di 0.4 punti rispetto al 2017, mentre gli indici di comportamento e di

attitudine scendono in piccola misura, rispettivamente di 0.2 e 0.14. [Figura 3]

La quota di soggetti che nel 2020 registrano un punteggio di conoscenza giudicato sufficiente

dall'OCSE – 5 o più su 7 – è pari al 44.3%, rispetto al 32.6% della scorsa indagine.

La percentuale di rispondenti per la quale il punteggio sul comportamento è giudicato sufficiente – un punteggio di 6 o più su 9 – è invece stabile rispetto alla scorsa indagine (27.3% contro il 27%).

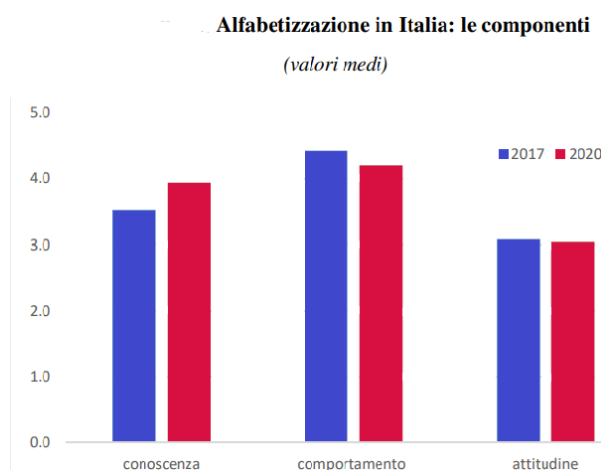


Figura 3

Per quanto riguarda l'attitudine, invece, la quota di coloro che hanno un punteggio uguale o superiore a 4 è pari a 13.7%, in calo rispetto alla scorsa rilevazione (18.8%).

1.4.2 L'educazione finanziaria nei giovani

Per andare a studiare il livello di educazione finanziaria tra i giovani, l'indagine viene effettuata attraverso il Programma PISA – Programme for International Student Assessment – ossia un'indagine internazionale promossa dall'OCSE – Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico – che con periodicità triennale misura le competenze degli studenti quindicenni nei Paesi aderenti. Le rilevazioni OCSE PISA costituiscono la più estesa indagine internazionale nel campo dell'educazione, vi partecipano studenti provenienti da più di 80 Paesi tra cui l'Italia. Le domande alle quali risponde questo studio sono:

- Quanto sono preparati gli studenti quindicenni a partecipare a nuovi sistemi finanziari sempre più globali e complessi?
- Quali caratteristiche degli studenti sono legate a una migliore conoscenza e comprensione dei concetti finanziari e a una maggiore capacità di prendere decisioni informate?

In base alle risposte date, ad ogni studente è assegnato un livello:

- Livello 1:
 - Riconoscere la differenza tra necessità e desideri;
 - Prendere decisioni semplici sulle spese quotidiane;
 - Applicare singole operazioni numeriche di base in contesti finanziari di cui hanno avuto esperienza personale;
- Livello 2:
 - Riconoscere il valore di un budget semplice;
 - Applicare singole operazioni numeriche di base per rispondere a domande in ambito finanziario;
- Livello 3:
 - Fare semplici interpretazioni di una serie di documenti finanziari;
 - Scegliere le operazioni numeriche necessarie per risolvere problemi di routine (ad es. calcolare un budget);

- Livello 4: prendere decisioni finanziarie tenendo conto delle conseguenze a lungo termine (ad es. comprendere l'implicazione complessiva dei costi per il rimborso di un prestito);
- Livello 5:
 - Analizzare prodotti finanziari complessi;
 - Considerare le caratteristiche di documenti finanziari che non sono immediatamente evidenti (ad es. costi di transazione).

I risultati ottenuti per il test effettuato nel 2018 sono riportati nella figura 4.

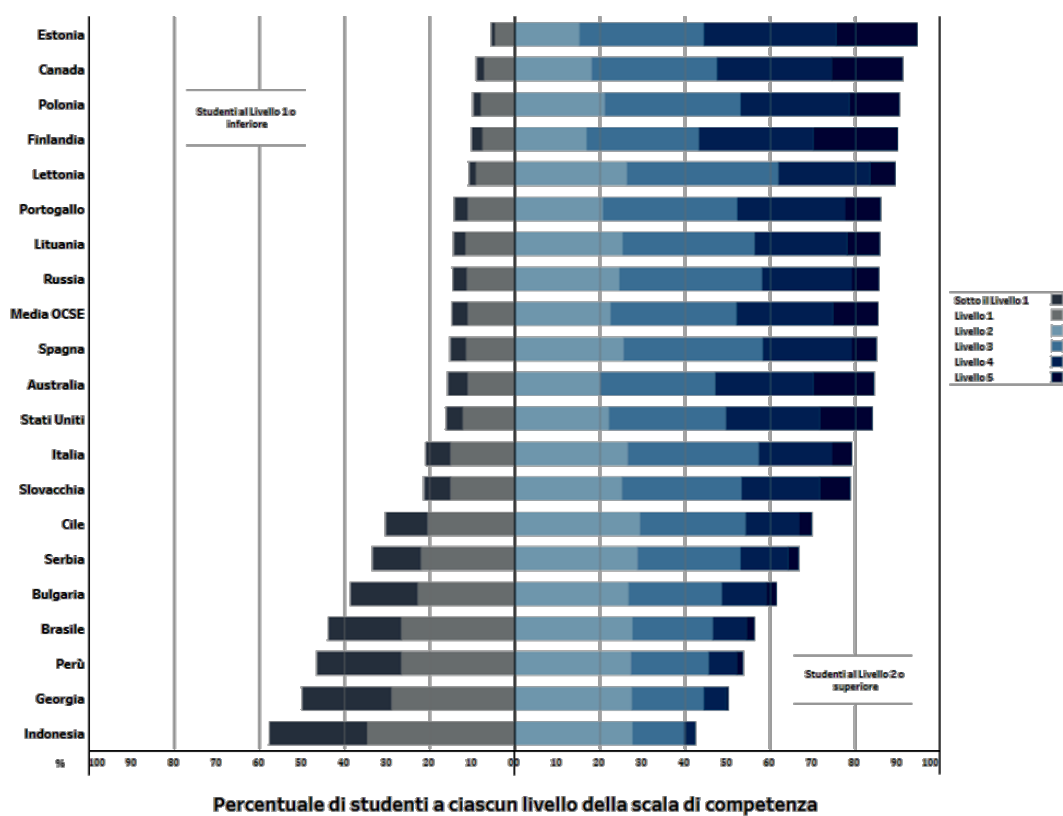
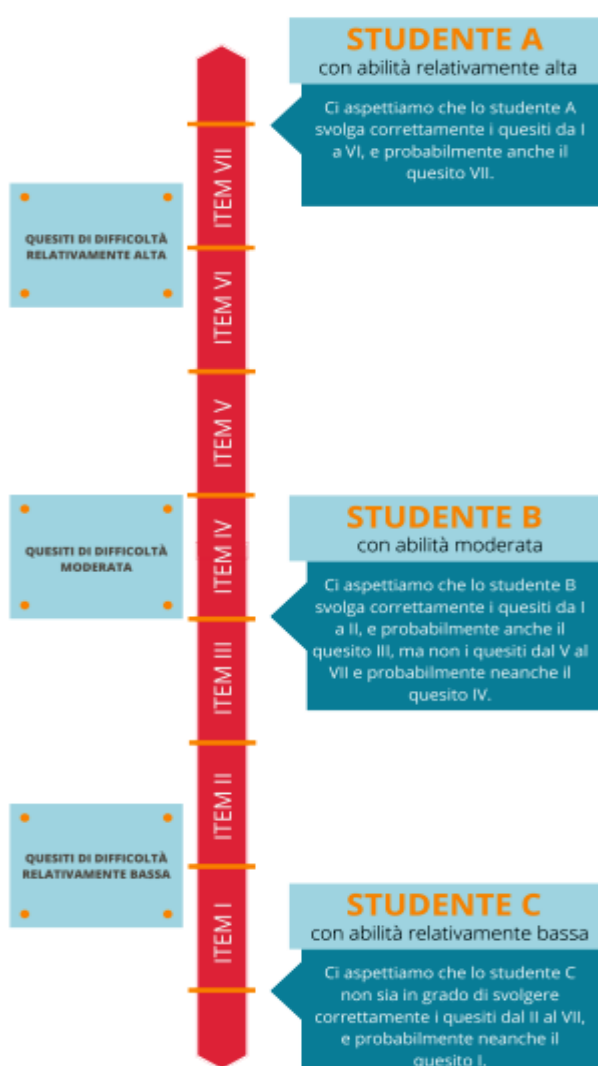


Figura 4

Per riuscire ad avere un punteggio in modo da poter comparare meglio i diversi livelli di financial literacy tra i paesi aderenti al progetto PISA, si riporta sia la difficoltà delle domande che l'abilità degli studenti su un'unica scala continua, questa assegnazione avviene sulla base di modelli di Item Response Theory; individuando la difficoltà di ogni domanda su questa scala, è possibile conoscere il livello di competenza nella materia che la domanda richiede, e individuando, invece, dove si colloca uno studente sulla stessa scala, è possibile descrivere il suo livello di abilità in base al tipo di compiti che è probabilmente in grado di svolgere correttamente (Figura 5 che riporta la relazione tra difficoltà dei quesiti e le abilità degli studenti sulla stessa scala).



Questo modello consente di ricondurre l'insieme delle

Figura 5

prove svolte correttamente, in base alla loro difficoltà, a un punteggio PISA, stabilito in base alla variazione dei risultati osservati in tutti i partecipanti al test.

Non c'è un punteggio minimo o massimo in PISA; i risultati vengono scalati per adattarsi approssimativamente alla distribuzione normale, con media di circa 500 punti e deviazione standard di circa 100 punti.

I punteggi ottenuti dalle nazioni sono riportati nella figura 5.

SINTESI OCSE PISA 2018 - FINANCIAL LITERACY

Figura 1. Comparazione internazionale dei punteggi medi in *financial literacy* - PISA 2018

Punteggio medio	Paesi/economie di riferimento	Paesi o economie il cui punteggio medio non è statisticamente diverso da quello del paese/economia di riferimento
547	Estonia	
537	Finlandia	Canada
532	Canada	Finlandia
520	Polonia	
511	Australia	Stati Uniti, Portogallo
506	Stati Uniti	Australia, Portogallo, Lettonia, Lituania
505	Portogallo	Australia, Stati Uniti, Lettonia
501	Lettonia	Stati Uniti, Portogallo, Lituania, Russia
498	Lituania	Stati Uniti, Lettonia, Russia
495	Russia	Lettonia, Lituania, Spagna
492	Spagna	Russia
481	Repubblica Slovacca	Italia
476	Italia	Repubblica Slovacca
451	Cile	Serbia
444	Serbia	Cile
432	Bulgaria	
420	Brasile	
411	Perù	Georgia
403	Georgia	Perù
388	Indonesia	

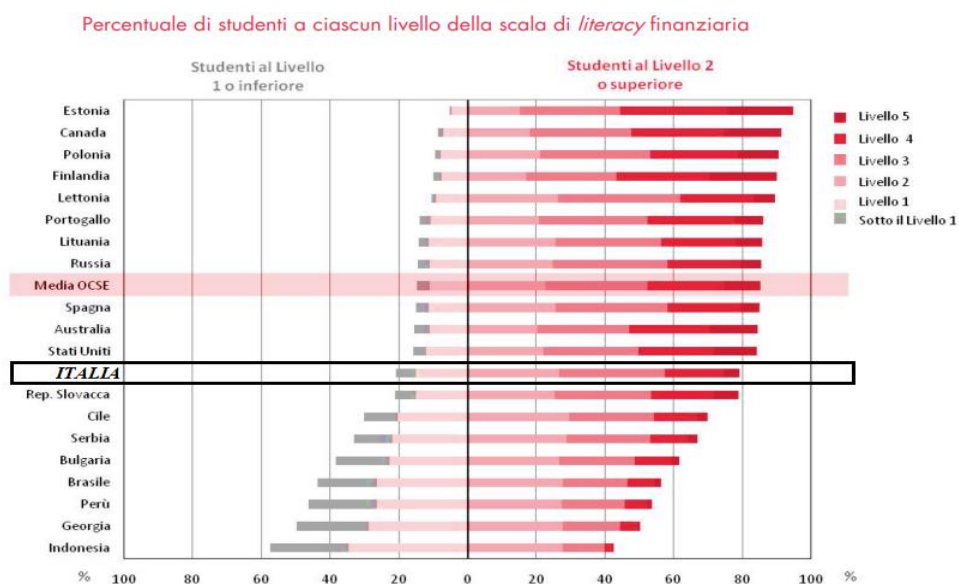
Fonte: Database OCSE PISA 2018.

Figura 6

Anche in questo caso si ritiene opportuno andare a guardare i punteggi nazionali per i giovani.

I risultati dell'Indagine sulla Financial Literacy in PISA 2018 dimostrano che l'Italia ha ottenuto un punteggio medio di 476 punti, che risulta essere inferiore a quello della media OCSE, che è di 505 punti.

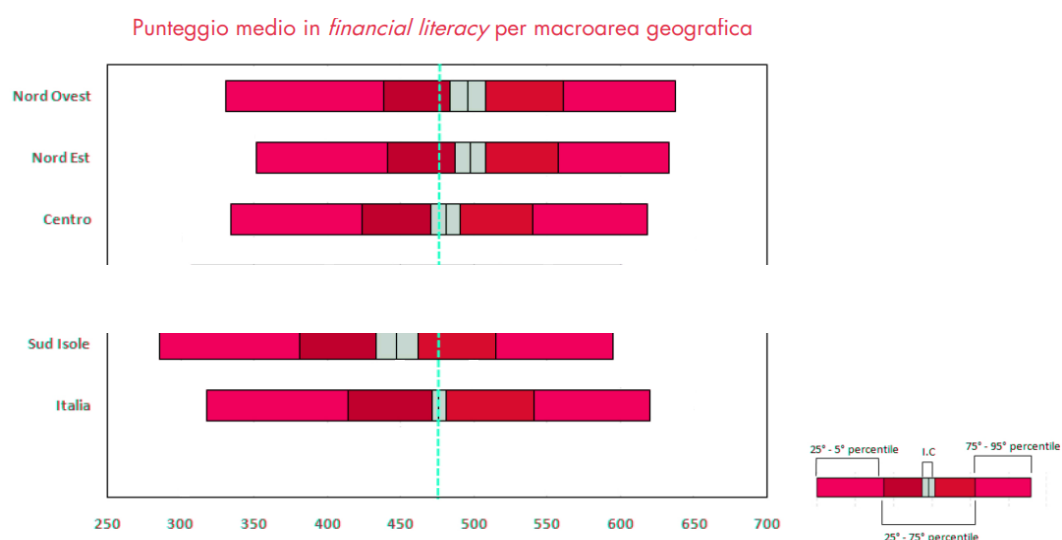
Nella nostra nazione il 79% degli studenti raggiunge almeno il Livello 2. La percentuale di studenti in grado di risolvere i compiti più complessi (top performer) ossia arrivano al Livello 5 è meno della metà di quella registrata a livello medio OCSE (4.5% vs 10.5%), mentre circa uno studente su cinque non possiede le competenze minime necessarie per prendere decisioni finanziarie responsabili e ben informate (low performer).



Fonte: Database OCSE PISA 2018.

Figura 7

Come accennato precedentemente, dai dati che si ricavano dallo studio si può osservare un divario tra le aree del Nord e quelle del Sud dell'Italia: gli studenti del Nord Ovest e del Nord Est ottengono risultati più elevati di quelli dei loro coetanei del Sud e del Sud Isole, mentre gli studenti del Centro si posizionano a un livello intermedio. [Figura 8]



Fonte: Database OCSE PISA 2018, elaborazioni INVALSI.

Figura 8

Le percentuali osservate di studenti top e low performer confermano le differenze territoriali. Gli studenti del Nord e del Centro in misura maggiore dei loro coetanei del Sud dimostrano di saper affrontare compiti più complessi, mentre le aree del Sud si caratterizzano per una presenza maggiore di studenti low performer. Nel Nord Est e nel Nord Ovest si osservano le percentuali più

elevate di studenti che raggiungono almeno il Livello 2, rispettivamente l'87% e l'85%, e di conseguenza quelle più contenute di studenti low performer. Il Centro è sostanzialmente in linea con il dato medio nazionale, mentre nel Sud e nel Sud Isole si registrano le percentuali più elevate di studenti low performer, rispettivamente il 28% e il 31%. Anche la percentuale di studenti top performer diminuisce dal Nord (6,9% Nord Ovest e 6,2% Nord Est) al Sud del paese (2,4% Sud e 2,1% Sud isole), mentre il Centro è in linea con il dato nazionale (4,5%).

Dalle indagini svolte oltre alla differenza territoriale si nota anche la differenziazione in base alle scuole che frequentano: gli studenti dei Licei, con un punteggio di 508, ottengono risultati migliori rispetto a coloro che frequentano gli Istituti tecnici, i quali riportano un punteggio medio di 476, e gli Istituti professionali con un risultato di 405 punti; i ragazzi della Formazione professionale hanno conseguito invece 400 punti.

Nei Licei troviamo la percentuale più elevata di studenti top performer (7%) e, al tempo stesso, quella più bassa di low performer (10%). Negli Istituti tecnici la percentuale di top performer scende al 3%, mentre il 18% degli studenti non raggiunge il livello 2; meno dell'1% degli studenti degli Istituti professionali e della Formazione professionale sono top performer, mentre circa il 50% degli studenti sono low performer.

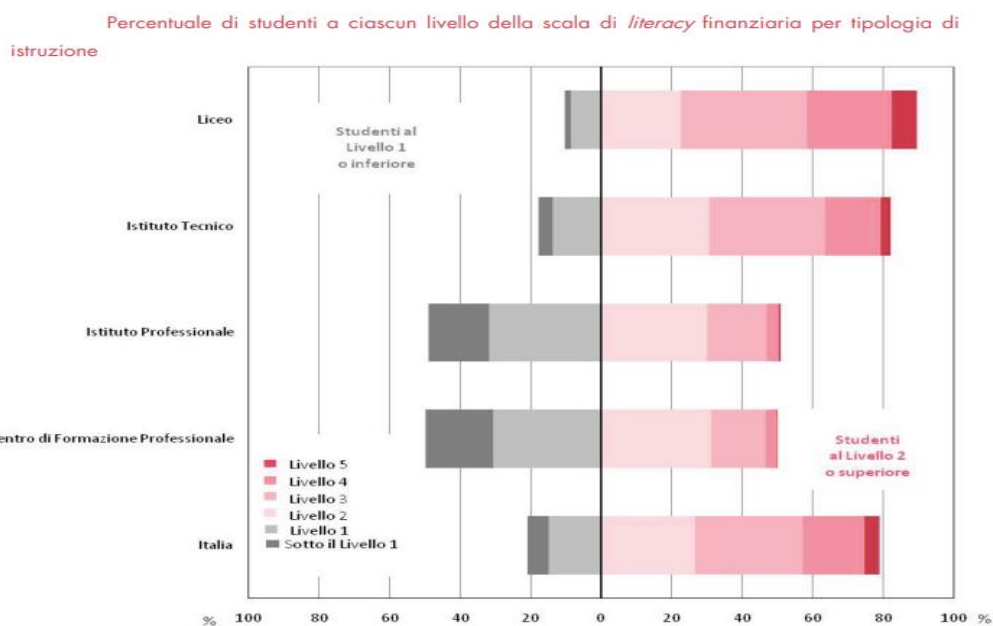


Figura 9

1.4.3 L'educazione finanziaria tra generi

Nella maggior parte dei paesi/economie che hanno partecipato alla rilevazione della literacy finanziaria in PISA 2018 non compaiono differenze di genere. In sei paesi invece si evidenzia una differenza di genere: in Bulgaria, Georgia, Indonesia questa disuguaglianza è a favore delle ragazze, mentre in Italia, Perù e Polonia è a favore dei ragazzi.

Possiamo evidenziare che in Italia la differenza di genere a favore dei ragazzi è più marcata (15 punti in media) rispetto agli altri paesi; tale differenza si

riscontra a partire dagli studenti mediamente bravi e aumenta tra quelli che sono nei livelli più alti.

Anche nelle diverse macroaree geografiche, tendenzialmente, i ragazzi vanno meglio delle ragazze, anche se in maniera statisticamente significativa solo nel Nord Ovest (21 punti), nel Sud (16 punti) e nel Sud Isole (15 punti). Nelle aree del Nord, inoltre, i ragazzi risultano in grado di confrontarsi con compiti di complessità più elevata in misura maggiore delle ragazze.

Distribuzione di *low* e *top performer* per genere e macroarea geografica



Figura 10

A livello di tipologia di istruzione, nei Licei osserviamo una differenza di genere a favore dei maschi di 38 punti; differenza di ampiezza costante sia tra i più bravi, sia tra quelli con risultati nella fascia intermedia, sia tra gli studenti meno

bravi. Negli Istituti tecnici, i ragazzi vanno meglio delle ragazze di 15 punti e la differenza di punteggio tende ad aumentare tra gli studenti con risultati migliori.

Negli Istituti professionali e nella Formazione professionale non ci sono differenze di genere significative in termini di punteggio medio.

CAPITOLO 2

L'EVOLUZIONE DEL TRADING ONLINE: L'INTRODUZIONE DI NOZIONI DI EDUCAZIONE FINANZIARIA E DELL'ASPETTO SOCIAL NELLE PIATTAFORME

Alla fine del ventesimo secolo e agli inizi del ventunesimo secolo con l'avvento della tecnologia molti aspetti sono cambiati nella quotidianità, tra questi troviamo l'ampio utilizzo di internet, in primo luogo, e l'enorme quantità di smartphone e personal computer che sono in circolazione; molti sono i dibattiti su questo tema, ma non si può negare che in alcuni ambiti questo cambiamento ha facilitato il lavoro.

Se andiamo a prendere in considerazione anche la globalizzazione e la crescita esponenziale che hanno avuto i mercati finanziari, ci si rende conto di quanto fosse diventato difficile gestire le operazioni di trading fisicamente (mercati alle grida).

Un ulteriore passo in avanti è quello di andare a guardare l'evoluzione degli strumenti finanziari: nel corso degli ultimi anni questi sono sia cresciuti di numero, sia è aumentata la loro complessità. È anche per questo che ci si è resi conto di quanto fosse importante l'educazione finanziaria e cercare di aiutare gli investitori a capire i meccanismi che si celano dietro i mercati finanziari.

2.1 TRADING ONLINE

2.1.1 Definizione e origini

La locuzione “trading online” trae origine da due parole inglesi, trading (che significa commercio, negoziazione, viene usata in inglese per lo più per parlare di commercio internazionale) e online (aggettivo formato dall'unione di “on” e “line” che, dall'originale significato di “in linea”, è passato a indicare tutto ciò che è digitale e raggiungibile via Internet); in italiano significa “negoziazione digitale di strumenti finanziari”.

In sintesi, il trading online è: la negoziazione telematica di strumenti finanziari, messa a disposizione da un intermediario specializzato che offre l'accesso a diversi mercati; non vengono compresi in questa definizione tutti gli altri scambi di altri prodotti che rientrano nella categoria del commercio elettronico o di e-commerce.

A partire dagli Anni '90 i luoghi fisici (borse) sono stati quasi ovunque sostituiti dai computer. Con la diffusione delle borse telematiche gli intermediari finanziari autorizzati (tra cui le banche e le SIM) si sono digitalizzati anch'essi, offrendo quindi ai loro clienti l'accesso via Internet alle borse telematiche.

I vantaggi nell'uso di servizi di questo tipo on-line sono i minori costi di commissione richiesti all'investitore e la possibilità di quest'ultimo di potersi informare bene sull'andamento di un particolare titolo o della borsa in generale (la visualizzazione di grafici e informazioni utili sui titoli) per effettuare con maggiori dati le scelte d'investimento.

Non è possibile rintracciare un vero e proprio fondatore del trading online, poiché esso è il frutto di una lunga serie di sviluppi tecnologici e normativi che si sono susseguiti nel corso degli anni: tutti i singoli eventi hanno contribuito così a formare le basi nella costruzione di questa attività, fino ad arrivare alla forma attuale.

Il trading online nasce dalla convergenza di:

- Normativa finanziaria: cioè l'insieme delle leggi, dei regolamenti e delle norme che hanno come obiettivo la regolamentazione per il settore degli

scambi finanziari¹⁹; in questo caso vogliamo ricordare l'impulso importante verificatosi a metà degli Anni '70: la borsa di New York (New York Stock Exchange o N.Y.S.E.), chiese al Congresso di poter aumentare la tassa che imponeva agli intermediari per poter accedere al suo mercato, questo però, anziché aumentarla, la eliminò completamente per favorire la concorrenza nel settore finanziario; un'altra normativa fondamentale si ebbe quando il governo impose all'associazione dei dealer statunitensi, la N.A.S.D., di rendere più efficiente il circuito di scambio dei titoli scambiati al di fuori dei mercati borsistici (titoli O.T.C., cioè over-the-counter). La N.A.S.D. creò quindi il N.A.S.D.A.Q., le cui ultime due lettere significano appunto "Automated Quotation", cioè sistema di quotazione avanzato dei titoli²⁰;

- Informatica hardware e software: i forti investimenti promossi dal Governo degli Stati Uniti durante la Prima e la Seconda Guerra Mondiale (cioè nei primi 40 anni del secolo scorso), poi nel corso della Guerra

¹⁹ Alla base di tutto c'è l'attività di scambio di titoli e contratti, che culmina nel luogo nella borsa; per tracciare la storia del trading bisogna dare per acquisita la preesistenza della borsa stessa, degli strumenti finanziari, delle società finanziarie, degli enti che ne regolano l'attività e così via. Il trading quindi si inserisce in un mondo di scambi che esiste da millenni e che si è costantemente evoluto a partire dall'invenzione e dalla diffusione dell'uso della moneta (VII sec. a.C.).

²⁰ Non era però il primo mercato telematico, poiché qualche anno prima la Borsa di Cincinnati (USA) aveva iniziato a smantellare la sala delle grida, mentre nel 1968 Alan Kay aveva presentato AutEx, la prima borsa telematica poi acquisita da Reuters.

Fredda, fecero fare un poderoso balzo in avanti alla tecnologia in tutti i campi. Negli Anni '60 la Difesa USA realizzò una rete di radar per l'avvistamento di bombardieri sovietici sul Nord America, il S.A.G.E., che divenne l'antesignano della rete militare che alla fine degli Anni '70 divenne Internet e fu successivamente aperta all'uso civile. Da metà degli Anni '50 molte banche del Vecchio e del Nuovo Continente si erano già dotate di potenti elaboratori per svolgere attività interne, mentre alla fine del '70 iniziarono ed essere sviluppati i primi elaboratori personali che trovarono diffusione dapprima presso le grandi aziende, poi presso le piccole società e gli utenti privati;

- Tecnologia di rete: reti, internet e computer, negli Stati Uniti e in Europa diventavano sempre più di uso comune, accanto a strumenti come i videotel e i bancomat; alcune borse iniziarono a guardare alla tecnologia per rendere più efficiente gli scambi; alcuni tra i più intraprendenti, iniziarono ad offrire i loro servizi attraverso i computer service come America OnLine o CompuServe, primi servizi online di massa ma basati ancora su reti chiuse e non su Internet.

A questo punto tutte le basi sono state costruite: normativa favorevole, piccoli e agili intermediari finanziari che puntano a un target di normali risparmiatori, tecnologie informatiche e reti disponibili a costi relativamente contenuti.

Il trading online inizia a diffondersi: inizialmente si ha solo la possibilità di comunicare l'ordine telefonicamente al broker, il quale si occuperà dell'invio alla borsa attraverso il computer, solo successivamente si avrà la possibilità di comunicare l'ordine attraverso il proprio computer, che è collegato ad una rete chiusa, all'intermediario che, manualmente, lo inserisce e lo rinvia.

Pionieri della prima generazione di broker online sono le società NAICO-Net, Max Ule & Co. e CD Anderson & Co; vogliamo ricordare che quest'ultima commissionò una piattaforma operativa alla software house Trade*Plus, che poco dopo si mise in proprio e ha dato vita a uno dei colossi storici del trading online statunitense e mondiale, E*trade.

Le crisi finanziarie mondiali, con il conseguente crollo delle borse nel 1987, segnarono una battuta d'arresto per la finanza di massa; ma nella metà degli Anni '90 si verificò una ripresa grazie all'invenzione del World Wide Web (WWW): Tim Barners Lee mette a punto un sistema che permette di rendere la fruizione di documenti su Internet più semplice e intuitiva, questo fa sì che nel giro di un paio d'anni il Web diventa virale.

Sfruttando la rete pubblica, diffusa e a basso costo molti intermediari offrono servizi di trading assolutamente innovativi, dando inizio alla terza generazione di broker; un aiuto ancora più grande alla diffusione di queste nuove piattaforme di

trading lo dà l'introduzione dell'A.D.S.L. (o connessione a banda larga) fornita dalle Telecom.

2.1.2 Il trading in Italia

È alla fine degli anni Novanta che il “fenomeno americano” esplose anche in Europa, per poi arrivare successivamente in Asia; in Italia i primi pionieri muovono i passi a partire dal 1996, in parallelo con la digitalizzazione della borsa italiana: Directa SIM è il primo broker online italiano.

Verso la seconda metà del 1999 i broker online si moltiplicano e così inizia una vera concorrenza a colpi di commissioni sempre più economiche, servizi sempre più efficienti e sofisticati, book sempre più profondi e piattaforme sempre più efficienti: con lo scoppio della bolla delle dot com nel marzo 2000 si frena la crescita impetuosa, facendo così sopravvivere solo i trader più esperti.

Alcuni anni di mercato laterale spingono gli investitori a cercare nuovi investimenti, è così che vengono introdotti strumenti più complessi e più volatili, come il Forex, i covered warrant e altri derivati; nel momento in cui invece il mercato si consolida, i broker puntano sulla formazione, offrendo corsi e seminari operativi gratuiti, assistenza operativa e call center sempre più efficienti, mentre i

broker di estrazione bancaria integrano con il canale online anche promotori e consulenti finanziari.

Nel 2006 la Banca d'Italia obbliga le società che offrono il trading sul Forex a diventare SIM o banche, oppure a interrompere l'attività, quasi tutte scelgono la seconda opzione e chiudono: grazie alla regola posta dalla Banca d'Italia e alla normativa europea (Mifid), i broker Forex esteri invadono il mercato italiano; infatti, oltre cento società vengono autorizzate da Consob a operare nel nostro Paese.

2.1.3 La modalità del trading online e i soggetti che vi operano

Il meccanismo del trading online è il seguente: il potenziale trader decide di voler investire in borsa e gestire in modo autonomo una parte del suo capitale, e per farlo sceglie il canale online. Sceglie quindi un broker, apre un conto corrente online, versa i soldi sul conto, apre la piattaforma operativa, seleziona i mercati e i titoli su cui desidera investire e a questo punto può iniziare a operare.

La piattaforma operativa è un software messo a disposizione dal broker e può essere client (da installare sul proprio pc), web (accessibile via Internet) e mobile (per tablet e smartphone).

Il trading online però è un'attività che trova dei limiti naturali: tra questi ci sono le competenze dell'utente/trader; il profilo di rischio dell'utente/trader; il numero e le caratteristiche dei broker che si trovano online, i quali sono stati autorizzati da Consob a operare in Italia; l'offerta (numero e caratteristiche dei mercati e degli strumenti realmente disponibili).

Tre sono i pilastri su cui questa attività si basa: profilo personale, competenze operativo-finanziarie e psicologia; per questo prima di iniziare il potenziale trader deve farsi un esame approfondito delle proprie caratteristiche e del proprio profilo di rischio.

Su queste basi deve iniziare a studiare in modo serio e sistematico l'analisi tecnica finanziaria, i meccanismi di funzionamento dei mercati, degli strumenti finanziari e delle piattaforme operative (anche seguendo i corsi e i seminari che molti broker mettono a disposizione) e solo allora può iniziare ad operare, sempre usando la massima cautela; una buona preparazione serve anche ad arginare i rischi psicologici insiti in questa attività, poiché nel trading online si è soli di fronte al monitor e si prendono decisioni importanti, andando in contro a momenti di euforia susseguiti da attimi di sconforto, ed una solida preparazione potrebbe aiutare a mantenere la giusta lucidità nei momenti di difficoltà.

Gli operatori presenti sui mercati finanziari possono essere divisi a seconda dei parametri utilizzati.

Una prima e generica distinzione può essere effettuata fra: i soggetti istituzionali, che solitamente sono coloro che dispongono di ingenti capitali, dove i fondi solitamente non sono propri (banche, fondi d'investimento, hedge fund, ecc.); i soggetti retail, categoria che comprende trader privati che operano con capitali propri, i quali solitamente sono di una quantità contenuta. Non è comunque possibile individuare una soglia di demarcazione oggettiva fra le due categorie.

A seconda del tipo di operatività si possono individuare:

- Trader discrezionali, che prendono decisioni operative senza l'ausilio di sistemi automatici, basandosi solamente sulle proprie capacità di analisi;
- Trader semi-discrezionali (o semi-automatici), che coadiuvano il processo di analisi con elementi automatici;
- Quant trader (o quantitative trader o trader sistematico o trader automatico), le cui strategie si basano su analisi quantitative derivate da computazioni matematiche.

Una terza classificazione può infine dividere gli speculatori e gli investitori a seconda dell'orizzonte temporale delle proprie operazioni.

- Scalper, le cui posizioni solitamente vengono aperte e chiuse in un lasso di tempo che può essere di pochi secondi o minuti;

- Day trader, che si differenziano dagli scalper sia per il minor numero di operazioni che per il tempo medio a mercato (per singolo trade) solitamente più ampio;
- Multiday trader (o swing trader), con un orizzonte temporale superiore alle 24 ore;
- Trader di posizione, le cui strategie contemplano un tempo a mercato per singola operazione tendenzialmente superiore ai 30 giorni.
- Trading matematico, metodo che combina sofisticati modelli matematici per l'elaborazione algoritmica a bassa e alta frequenza. In lingua inglese, questi software/simulatori, vengono identificati anche come: CFD Trading Manager e sono l'espressione più avanzata e affidabile nelle previsioni statistiche per la gestione dei piani finanziari destinati al trading.

2.2 L'EDUCAZIONE FINANZIARIA AIUTA AD OTTENERE RISULTATI MIGLIORI NEL TRADING ONLINE

Lusardi e Mitchell (2014) ricordano che definiscono l'alfabetizzazione finanziaria come la capacità di elaborare informazioni economiche e prendere decisioni informate sulla pianificazione finanziaria, l'accumulo di ricchezza, il debito e le pensioni.

Un ruolo molto importante lo ricoprono una serie di articoli scritti nel corso dei primi anni del ventunesimo secolo, tra questi ne vediamo alcuni che evidenziano l'esistenza di una relazione positiva tra alfabetizzazione finanziaria oggettiva²¹ e la partecipazione al mercato azionario (Kimball, Shumway, 2006, Christelis, Jappelli, Padula, 2010, Van Rooij, Lusardi, Alessie, 2011); altri invece che tendono a dimostrare che l'alfabetizzazione finanziaria è effettivamente correlata a diversi aspetti del comportamento finanziario, come quello di Hilgert et al. (2003) che documenta una forte correlazione tra alfabetizzazione finanziaria e capacità quotidiane di gestione finanziaria, o quello di Lusardi e Mitchell del 2007, che affermano che gli individui con bassa alfabetizzazione finanziaria hanno meno probabilità di pianificare la pensione e quindi accumulare meno ricchezza durante la loro vita; un altro articolo importante viene pubblicato da Guiso e Jappelli (2008), nel quale gli autori cercano di fornire la prova che le misure di alfabetizzazione finanziaria sono fortemente correlate con il grado di diversificazione del portafoglio.

Nell'articolo << Subjective financial literacy and retail investors' behavior >> di Anthony Bellofatto, Catherine D'Hondt e Rudy De Winne, si cerca di capire la

²¹ L'alfabetizzazione finanziaria oggettiva si basa su una serie di domande progettate per valutare come le persone affrontano i concetti fondamentali alla base delle decisioni di risparmio e investimento; tali misure cercano di rivelare la conoscenza effettiva degli individui, andando a vedere solo le risposte corrette del soggetto.

relazione esistente tra l'alfabetizzazione finanziaria soggettiva²² e il comportamento degli investitori retail; per la raccolta dati sulle misure soggettive di alfabetizzazione finanziaria sono stati utilizzati i test MiFID, i quali sono attuati nell'UE seguendo la “Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari” la quale è entrata in vigore nel novembre 2007²³.

Lo studio si basa anche sulle affermazioni di Dorn e Huberman (2005), due tra i primi autori a mettere in relazione i portafogli e l'attività di trading degli investitori con le dichiarazioni che avevano dato; i due evidenziano che gli investitori che si percepiscono come più informati sui titoli finanziari mostrano

²² Le misure soggettive di alfabetizzazione finanziaria si basano su domande che chiedono alle persone di autovalutare le loro conoscenze e competenze finanziarie; l'aspetto importante di questo metodo è che si riesce a catturare al meglio i driver psicologici che influenzano il processo decisionale dell'individuo. Il loro uso rimane abbastanza raro nella letteratura finanziaria.

²³ Questa regolamentazione europea ha riguardato tutte le forme di intermediazione o attività di negoziazione che si possono svolgere sul mercato e ha avuto un impatto su tutti gli intermediari finanziari, sui loro clienti (professionali o al dettaglio) e sulla maggior parte degli strumenti finanziari.

Il test di adeguatezza MiFID pone delle domande create per il cliente per far sì che l'intermediario possa comprendere a pieno la tipologia di investimento più adatta, ed è così costituito:

- Gli obiettivi dell'investimento;
- La situazione reale del patrimoniale del cliente;
- La conoscenza specifica e l'esperienza in prodotti finanziari del cliente.

Viene invece effettuato il test di appropriatezza MiFID laddove il cliente vuole acquistare o vendere un investimento senza ricevere consulenza e consigli di investimento da una terza persona.

un portafoglio meglio diversificato, d'altra parte però, questi abbandonano di più i loro portafogli, conseguenza dovuta all'eccessiva fiducia.

Utilizzando un database unico di un'importante casa di brokeraggio online belga il quale include le informazioni usuali relative agli ordini e alle negoziazioni e le risposte di entrambi i test MiFID, hanno analizzato un campione di 20.285 investitori al dettaglio durante il periodo 2003-2012; gli autori si ponevano come obiettivo quello di caratterizzare i comportamenti di trading dei soggetti, andando a tenere sotto osservazione tre diversi aspetti: l'esperienza e la familiarità con i mercati finanziari, la diversificazione e la performance.

Per quanto riguarda l'alfabetizzazione finanziaria soggettiva in sé, i risultati forniscono prove di coerenza complessiva tra le risposte: gli investitori che riportano un'elevata alfabetizzazione in uno dei due test MiFID hanno molte più probabilità di farlo anche nell'altro. Altre conclusioni a cui sono giunti gli autori sugli investitori che segnalano livelli più elevati di alfabetizzazione finanziaria sono:

- Tendenza ad investire più sull'azionariato che su strumenti complessi;
- Tendenza ad essere meno esposti al disposition effect (coerente con una maggiore esperienza);

- Tendenza a concentrare i loro portafogli azionari su un piccolo insieme di titoli, cercando di raggiungere la diversificazione attraverso la partecipazione in fondi di investimento;
- Tendenza ad avere rendimenti lordi e netti più elevati, nonché rapporti di Sharpe in eccesso più elevati²⁴.

2.3 LA NUOVA FACCIA DEL TRADING ONLINE

2.3.1 L'alfabetizzazione finanziaria spinge gli individui alla consulenza

Le indagini più recenti sull'alfabetizzazione finanziaria suggeriscono che la conoscenza dei principi e dei prodotti finanziari di base è minima, ma ciò non dovrebbe implicare necessariamente che le famiglie, appartenenti alla categoria sopra citata, siano destinate a prendere decisioni finanziarie sbagliate: questo perché idealmente potrebbero chiedere consiglio e farsi guidare da fonti qualificate.

Finché le famiglie possono ricorrere alla consulenza di esperti per le loro decisioni finanziarie, questa consulenza può fungere da sostituto per il proprio

²⁴ Misura il rapporto tra il maggior rendimento di un fondo rispetto al rendimento di un prodotto finanziario senza rischio e la sua volatilità. L'indice è tanto più elevato quanto un maggior rendimento in un determinato periodo considerato è ottenuto con minor rischiosità.

apprendimento; tuttavia potrebbero comparire nella realtà due problemi che metterebbero a rischio questa situazione: in primo luogo, i consigli potrebbero essere di parte quando i consulenti finanziari agiscono come venditori di prodotti finanziari e questo non migliorerebbe le allocazioni del portafoglio dei clienti ma potrebbe addirittura peggiorarle; in secondo luogo, i consumatori potrebbero non richiedere consulenza.

Il documento << Financial literacy and the demand for financial advice >> di Riccardo Calcagno e Chiara Monticone, analizza l'effetto che ha il livello di alfabetizzazione finanziaria sulla volontà degli investitori di delegare la loro decisione di portafoglio e sulla loro richiesta di consulenza finanziaria; questo studio è stato svolto andando a considerare un modello stilizzato di allocazione del portafoglio in cui l'investitore avrebbe dovuto decidere se delegare la scelta di un titolo privo di rischio e un titolo rischioso ad un intermediario finanziario più informato, se chiedergli solamente un consiglio o se scegliere autonomamente l'allocazione del portafoglio.

Il modello proposto dagli autori riesce a catturare due importanti risultati: il primo riguarda il fatto che i consulenti finanziari nella realtà, non forniscono informazioni aggiuntive ai soggetti meno informati, ma le procurano solo a coloro con un livello alto di financial literacy; prove sperimentali a sostegno di questa tesi, derivano da uno studio di audit condotto in Messico, il quale mostra

che, effettivamente, i clienti meno informati ricevono meno informazioni dalle istituzioni finanziarie sui prodotti di risparmio e credito rispetto ai clienti più esperti (Gine, de Cuellar, & Mazer, 2013).

Il secondo risultato chiave che si evince dal loro documento è che un alto grado di alfabetizzazione finanziaria aumenta la probabilità di consultare un consulente e contemporaneamente riduce la probabilità di delegare la scelta per la composizione del proprio portafoglio.

2.3.2 L'indagine per individuare gli aspetti ritenuti importanti dalla società per il trading online

Visto l'aumento dei programmi di educazione finanziaria e di tutte le attività che cercano di aumentare il livello di financial literacy e l'innalzamento dei numeri di soggetti che si sono iscritti a piattaforme di trading, ci si è resi conto che una piattaforma più semplice, intuitiva e accessibile a tutti fosse necessaria.

La società Directa SIM essendosi resa conto di questo cambiamento, ha avviato un progetto che ha coinvolto tre studenti dell'Università Politecnica delle Marche, dove chiedeva di cercare informazioni nel mercato e di proporre idee per creare una piattaforma che fosse più user friendly e che desse l'opportunità anche a

coloro meno alfabetizzati finanziariamente di poter effettuare investimenti in modo sicuro.

Abbiamo organizzato il nostro lavoro in tre fasi consequenziali.

Nella prima fase siamo andati ad intervistare un gruppo di soggetti, principalmente neofiti o che comunque avessero una conoscenza minima del mondo del trading, ponendo domande che ci permettessero di capire cosa frenasse questi individui dall'isciversi a piattaforme di trading.

I risultati ottenuti da questa indagine ci hanno fatto capire che la barriera principale è la scarsissima educazione finanziaria che induce i soggetti a non prendere in considerazione le vere potenzialità del trading online; un altro limite evidenziato è dovuto all'aspetto comportamentale e psicologico e una minoranza intervistata ha anche ammesso che non si fidasse del sistema di risparmio.

Abbiamo così cercato di trovare delle soluzioni che ci permettessero di andare oltre a queste barriere, e abbiamo elaborato delle proposte che sono state suddivise in due aree:

1° Area comportamentale: l'obiettivo di questa area è quello di abbattere i pregiudizi e di aiutare i futuri investitori a prendere decisioni più consapevoli, cercando anche di aumentare le loro conoscenze in ambito finanziario; questo può avvenire attraverso:

- a. Logica di gruppo: l'idea è quella di creare un ambiente in cui il soggetto si senta più sicuro e più tranquillo nell'investire ed una piattaforma che offra possibilità ulteriori, e questo si può ottenere aggiungendo servizi come:
- I. Creazione di gruppi privati di amici: la logica sottostante è che spesso vedere che dei nostri conoscenti o familiari usino la nostra stessa piattaforma rende la stessa più affidabile ai nostri occhi;
 - II. Condivisione dei risultati e delle strategie: l'idea di poter mostrare ai propri familiari gli esiti e creare una classifica potrebbe spingere il soggetto a fare sempre meglio cercando di superare l'altro e se nel nostro gruppo di amici ci sono individui più alfabetizzati la diffusione delle loro strategie, se spiegata in modo opportuno, potrebbe diventare un momento di apprendimento per gli altri componenti del gruppo;
 - III. Bonus o premi a chi porta un amico o degli incentivi in fase di iscrizione: abbiamo notato che in molti ambiti, al di fuori da quello finanziario, per aumentare il numero della clientela, le aziende hanno proposto premi o bonus, anche in denaro, a chi sarebbe riuscito a convincere un

amico, familiare o conoscente a diventare un proprio consumatore: queste strategie si sono rivelate molto efficaci, ed hanno fatto sì che le aziende riuscissero ad aumentare il proprio portafoglio clienti.

b. Consulenza interna: come visto nello studio di Riccardo Calcagno e Chiara Monticone, gli individui con livelli di educazione finanziaria più elevati sono più propensi a chiedere una consulenza ad un terzo su come comporre il proprio portafoglio, mentre per gli individui più impreparati il servizio di consulenza fornitogli non è soddisfacente; l'obiettivo che ci siamo posti quindi è stato quello di cercare di aggiungere nella piattaforma servizi eterogenei per tutti i tipi di investitori e le proposte fatte sono state le seguenti:

- I. Distinguere all'interno del portafoglio le operazioni in base all'orizzonte temporale: attraverso i risultati derivanti dal questionario proposto in fase di iscrizione, un algoritmo avrà il compito di dividere e quindi suggerire i possibili investimenti al cliente, cercando di proporre solo quelli in linea con la sua preferenza temporale;
- II. Cercare di implementare un sistema che sia in grado di suggerire operazioni in automatico, con annessi stop loss e

profit target: sempre attraverso i risultati che si otterrebbero dal questionario, si cercherà di andare a vedere la propensione al rischio del soggetto andando così a proporre solo investimenti coerenti col suo profilo e la piattaforma offrirà anche l'opportunità per coloro che sono meno esperti, di avere un portafoglio modello, costruito automaticamente dal sistema, sul quale il soggetto potrà scegliere di investire o di replicarlo;

III. Inserimento di più informazioni fondamentali riguardo ai titoli negoziabili: l'idea è quella di dare dati sia quantitativi che qualitativi a coloro che sono iscritti, senza che debbano andare a cercarli altrove;

IV. Possibilità di visualizzare conformazioni di pattern: questa

proposta è
effettivamente pensata
per coloro che hanno
una conoscenza
minima dell'analisi

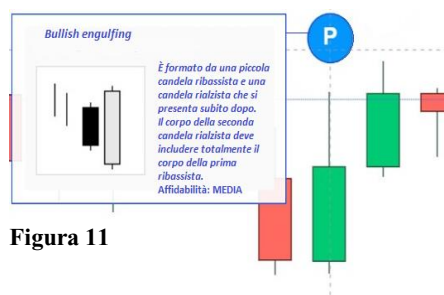


Figura 11

tecnica o grafica, il piano è quello di riuscire ad insegnare ai clienti il significato dei pattern più utilizzati facendo comparire una notifica in cui verrà spiegato il concetto;

2° Area tecnica: in questo caso l'obiettivo è quello di cercare di agevolare l'utilizzo della piattaforma e di aiutare gli utilizzatori a restare sempre informati su ciò che accade nel mondo finanziario; per raggiungere questo traguardo le nostre proposte riguardavano due aspetti principali:

a. Rendere la piattaforma più accattivante ed intuitiva: la semplificazione della piattaforma in modo da renderla comprensibile anche ai meno informati, secondo noi, è il primo passo da compiere per incentivare i possibili futuri investitori; questo può avvenire grazie a determinati passaggi, noi ne abbiamo identificati cinque, nei quali gli ultimi tre sono specificatamente per l'applicazione della piattaforma sul telefono:

I. Un'interfaccia grafica per la visualizzazione delle posizioni aperte: analizzando le risposte ricevute dalle interviste abbiamo estrapolato che per un investitore è molto importante avere un grafico intuitivo che mostri come è composto il suo portafoglio, mostrando le percentuali e la quantità di denaro investito;

II. Visualizzare il comportamento medio dagli altri trader: dare l'opportunità di vedere come operano trader più esperti può aiutare l'investitore, soprattutto quello meno

esperto, a capire il funzionamento e anche a copiare il suo atteggiamento;

- III. Dare l'opportunità di creare una lista preferiti: l'idea nasce dal fatto di voler tenere sotto controllo alcuni titoli e di poter ricevere notifiche automatiche qualora ci fossero nuove notizie sulle aziende scelte;
 - IV. Possibilità di ricevere notifiche push al raggiungimento di massimi, minimi o di altre soglie preimpostate: quando si è nel mondo del trading online o più in generale della negoziazione è molto importante avere il timing giusto, per questo è molto importante secondo noi che l'applicazione invii notifiche in modo che il cliente possa prendere decisioni nel momento giusto;
 - V. Widget con brevi info sulle posizioni aperte: creare un widget che dia la possibilità di controllare quanto si sta guadagnando o perdendo in qualsiasi momento senza dover entrare obbligatoriamente nell'applicazione è un incentivo da non sottovalutare poiché evita di far perdere tempo ai clienti;
- b. L'utente deve essere facilitato il più possibile: dalle interviste svolte è stato riscontrato che per molti il dover fare passaggi

complicati e molto lunghi in fase di iscrizione fosse un deterrente;

le idee che abbiamo proposto a Direct SIM sono le seguenti:

- I. Snellimento nella burocrazia in fase di iscrizione: i documenti da dover compilare sono molti e spesso molte persone che avevano iniziato a iscriversi si sono trovate a voler abbandonare per le troppe “scartoffie” da dover compilare;
- II. Facilitare il collegamento attraverso l’app dello smartphone e renderla più efficiente possibile;
- III. Accesso attraverso impronta digitale (evitare codici o password): molti intervistati ci hanno confessato che il dover immettere codici continuamente fosse davvero snervante, e sarebbero stati più invogliati se queste procedure fossero semplificate;
- IV. Velocizzare la procedura per l’inserimento del denaro;
- V. Cercare di mantenere i costi di commissione ad un livello basso.

La seconda fase ha l’obiettivo di verificare se le idee trovate attraverso le interviste avessero approvazione da parte del pubblico; insieme ai miei colleghi abbiamo creato un questionario {Allegato 1} e lo abbiamo suddiviso in due

parti: una parte sociodemografica mentre l'altra è formata da domande specifiche per cercare di capire cosa effettivamente pensano le persone del trading online e per cercare di avere un riscontro riguardo alle idee che abbiamo proposto alla società.

Abbiamo creato il questionario suddividendo i destinatari in quattro categorie, in modo da riuscire a fare domande più mirate; la domanda spartì acque che abbiamo posto era la seguente: << Hai mai avuto esperienze dirette con piattaforme di trading online? >>, in base alle risposte ottenute abbiamo creato le classi che sono:

- Si. Le sto utilizzando ancora;
- Si in passato, ma ad oggi le ho abbandonate;
- No, ma avrei intenzione di capire come funziona il mondo del trading online;
- No. Non ho intenzione di iniziare.

Abbiamo caricato il questionario su Google moduli e abbiamo ottenuto 181 risposte, dove la prima categoria contiene 26 persone, la seconda 12, la terza 66, mentre l'ultima 77.

Per quanto riguarda l'area comportamentale, abbiamo creato appositamente sette domande in modo da poter andare ad approfondire gli aspetti riportati precedentemente; i risultati ottenuti sono riportati nella tabella numero 2 e

AREA COMPORTAMENTALE	
<i>LOGICA DI GRUPPO</i>	
Gruppi privati di amici	% Totale 55,62%
Condivisioni risultati e strategie	67,68%
Bonus o premi a chi porta un amico	73,08%
<i>CONSULENZA INTERNA</i>	
	% Totale
Distinzioni in base all'orizzonte temporale	70,63%
Suggerimento automatico di operazioni	70,63%
Inserire più informazioni fondamentali	100,00%
Spiegazione di pattern	83,91%

Tabella 2 avvalorano la nostra tesi.

Sempre rimanendo sull'ambito comportamentale, sono andata a vedere se in ambito di consulenza finanziaria i risultati ottenuti grazie al questionario fossero coerenti con quelli di Riccardo Calcagno e Chiara Monticone: andando a calcolare quanti intervistati fossero propensi a adottare un sistema di consulenza e combinandolo al fatto che avessero un livello di educazione finanziario Medio-Alto la percentuale risulta essere pari al 58.74%, ossia anche nel nostro caso chi è alfabetizzato finanziariamente è più propenso a chiedere consigli.

Per quanto riguarda l'area tecnica e anche in questo caso abbiamo cercato di fare domande più mirate possibili in modo da capire cosa pensano i consumatori delle nostre idee e per vedere la fattibilità.

AREA TECNICA	
<i>PIATTAFORMA ACCATTIVANTE ED INTUITIVA</i>	
Interfaccia grafica per la visualizzazione delle posizioni aperte	51,33%
Visualizzare il comportamento medio dagli altri trader	48,00%
Possibilità di ricevere notifiche push al raggiungimento di soglie preimpostate	39,60%
Widget con brevi info sulle posizioni aperte	62,00%
<i>SEMPLIFICAZIONE PER L'UTENTE</i>	
	% Totale
Snellimento nella burocrazia in fase di iscrizione	45,64%
Facilitare il collegamento attraverso l'app dello smartphone e renderla più efficiente	49,36%
Accesso attraverso impronta digitale	52,00%
Velocizzare la procedura per l'inserimento del denaro	48,02%
Cercare di mantenere i costi di commissione ad un livello basso	39,97%

Tabella 3

In questo caso i valori trovati non sono soddisfacenti come quelli per la prima area, ma ci danno comunque sia importanti risposte nel capire su quali aspetti puntare maggiormente nella fase d'implementazione della piattaforma.

La terza fase del nostro progetto con l'azienda Directa SIM è nata in un secondo momento: guardando le aree esaminate ci siamo resi conto che mancava una terza classe da tenere in considerazione, è l'area operativa.

In questo caso il nostro obiettivo era quello di andare a comprendere le difficoltà che un investitore avrebbe potuto affrontare nel momento della decisione e nel

momento dell'acquisto effettivo del titolo; le nostre domande sono state poste in modo da riuscire a capire cosa i soggetti avrebbero trovato più semplice per fare operazioni sulla piattaforma.

In questo caso abbiamo preferito optare per domande a risposta aperta in modo da non limitare i suggerimenti degli intervistati e abbiamo utilizzato un approccio più diretto; le persone con le quali abbiamo parlato sono state circoscritte tra coloro che avessero già utilizzato la piattaforma della società, anche per chi l'avesse usata solo in modalità demo. Le domande poste ai soggetti sono nell'allegato 2.

Dopo aver ottenute le risposte, abbiamo rielaborato le domande e abbiamo suddiviso i risultati ottenuti in quattro categorie: le prime tre rappresentano le problematiche principali riscontrate, mentre l'ultima sono i suggerimenti che sono stati dati dagli intervistati.

Nel seguente paragrafo si andranno a esporre le 4 macroaree per poi andare a spiegare più dettagliatamente i problemi esposti dagli intervistati e i consigli elaborati per cercare di attenuare queste problematiche e rendere la piattaforma più semplice e intuitiva possibile.

1. Ricerca del titolo: molti intervistati ci hanno confessato che per loro fosse troppo lungo il processo per ricercare il titolo e risultava difficile capire anche dove venisse collocato; i problemi più comuni erano:
 - a. L'obbligatorietà di dover inserire il ticker dell'azione: un investitore soprattutto alle prime armi non sa quale sia o spesso non sa neanche cosa sia; il consiglio è quello di poter dare l'opportunità al cliente di inserire anche il nome dell'azienda;
 - b. Nel momento in cui si andava ad aggiungere il titolo nella lista dei preferiti, non si riusciva a capire in quale categoria viene collocato, poiché la piattaforma non mostrava il nome; cercare di creare un meccanismo in cui, nel momento in cui il titolo è stato scelto, si apra una finestra dove l'investitore, previa creazione di liste personali, abbia l'opportunità di scegliere la lista in cui inserire un titolo (esempio Spotify, YouTube o TIMmusic);
 - c. Nel momento in cui si va a ricercare un determinato mercato, i passaggi da effettuare sono troppi e poco intuitivi; il consiglio è di semplificare i passaggi, creando magari un bottone nella pagina iniziale che ti mostri direttamente tutti i generi di mercati;
2. Inserimento di soglie: nella fase in cui l'investitore, dopo aver fatto i suoi calcoli, deve andare ad immettere profit target, stop loss, soglia per

l'ordine condizionato o altre modalità, si trova ad utilizzare una piattaforma che:

- a. Ha un processo d'inserimento dell'ordine poco intuitivo, soprattutto per coloro che non hanno mai fatto trading online; per risolvere questo problema l'idea è di creare due pulsanti differenti e ben riconoscibili in cui si potrà andare ad inserire le soglie di stop loss e profit target, magari mettendo anche una piccola finestra dove vengono spiegati i loro significati in modo da fornire un aiuto per chi non abbia conoscenze in ambito finanziario; si potrebbero inoltre migliorare i pulsanti per la vendita e l'acquisto, rendendoli più espliciti;
 - b. Difficoltà nella scelta del tipo di ordine: non tutti sanno che si possono fare acquisti condizionati o che esistono opportunità di scelta tra i vari tipi di mercato (asta, prossima asta, chiusura), nella piattaforma questo non è specificato chiaramente; il nostro consiglio è quello di spiegare meglio le varie modalità e di creare appositi spazi dove andare a inserire l'ordine, un altro parere è quello di segnalare al cliente per quanto rimarrà aperto l'ordine e quando verrà acquistato;
3. Nel momento d'immissione dell'ordine, anche nelle prime interviste, era emerso il dubbio se per i consumatori fosse più intuitivo e semplice

inserire il numero di azioni o direttamente l'importo in euro: le risposte alla terza domanda che chiedeva di scegliere tra l'opzione

1) Acquistare 1000 azioni di TIM che valgono 1.97€ l'una;

2) Investire 1000€ in TIM, quindi in portafoglio avrò 507 azioni.

Hanno rilevato che circa il 70% degli intervistati preferisce l'opzione 2, poiché permette loro di valutare intuitivamente l'entità dell'investimento che andranno a fare; la nostra opinione è quella d'implementare la piattaforma inserendo due celle vuote dove accanto vi è specificato la stringa "N° azioni" e "Totale somma da investire", e all'inserimento del numero di azioni in una delle due celle, l'altra si completerà automaticamente con il relativo controvalore.

4. Nell'ultima domanda abbiamo lasciato spazio ai vari suggerimenti che avrebbero potuto avere gli intervistati, tra questi i principali elementi emersi sono:

a. Cercare di diminuire la durata dei video in cui vengono spiegate varie funzioni della piattaforma: secondo degli intervistati la lunghezza del tutorial porterebbe portare a disinteressarsi poiché non rende partecipe il ricevitore;

b. Salvare in automatico le analisi grafiche effettuate nelle precedenti sessioni di lavoro;

- c. Dare agli utenti l'opportunità di scegliere i mercati/settori su cui investire (es. utenze, servizi, turismo, banche ecc.);
- d. Mantenere la funzione di sostituto di imposta.

Il nostro lavoro si è concentrato sul creare una piattaforma che fosse da un parte più intuitiva e funzionale, ma dall'altra che riuscisse a trasmettere, a tutti coloro che fossero intenzionati ad usarla, più sicurezza anche andando ad inserire informazioni maggiori sulle aziende e sugli strumenti finanziari presenti e insegnamenti in ambito finanziario e che possa essere visto come una sorta di programma di educazione finanziaria, poiché circa il 40% degli intervistati che hanno riconosciuto di non aver avuto esperienze nel mondo del trading online, ha ammesso che se avesse avuto un livello di alfabetizzazione finanziario più elevato sarebbe stato più propenso ad iniziare.

Osservando perciò i risultati ci siamo accorti che sempre più persone sono interessate all'aspetto social del trading, e il poter "collaborare" con altre persone, che siano loro amici o trader più esperti, li rende più sicuri delle scelte che fanno, e se a questo aspetto aggiungessimo anche la comprensione delle operazioni che svolgono, le scelte che compiranno sarebbero anche ben calibrate e non sarebbero affidate solo all'istinto.

CAPITOLO 3

L'EDUCAZIONE FINANZIARIA COME STRUMENTO DI DE-BIASING NEL SOCIAL TRADING

L'educazione finanziaria come strumento posto per aumentare l'alfabetizzazione finanziaria, deve anche essere d'aiuto per la gestione delle distorsioni comportamentali poiché non può comprendere solamente la spiegazione delle nozioni finanziari di base; è per questo motivo che le viene affidata anche la finalità di debiasing, la quale consiste nel mettere in atto azioni che servono a mitigare o ad eliminare definitivamente gli effetti derivanti da distorsioni comportamentali nel processo decisionale in ambito finanziario²⁵. Oltre all'azione di debiasing, le iniziative di educazione finanziaria potrebbero migliorare le tecniche d'apprendimento aumentando il coinvolgimento dei partecipanti con metodi di apprendimento esperienziale, mediante tecniche derivate dalle neuroscienze. (Martelli, 2017, versione aggiornata 2018).

Un'altra applicazione degna di essere citata è la Teoria dei Nudge elaborata da Richard Thaler, professore di Economia all'Università di Chicago e Premio

²⁵ "Taking action to mitigate or eliminate the effects of behavioural biases on financial decision making" (IOSCO e OECD, 2018).

Nobel per l'Economia 2017, e Cass Sunstein: questo approccio, quando viene applicato nell'ambito dell'educazione finanziaria, cerca di andare a modificare il contesto all'interno del quale gli individui devono scegliere, piuttosto che andare a provare a modificare il ragionamento delle persone, in quanto quest'ultimo metodo risulta inefficace (Viale, 2017, versione aggiornata 2018).

3.1 LA FINANZA COMPORTAMENTALE

I primi accenni di behavioural finance (chiamata anche finanza comportamentale), si sono visti già verso la fine del '700 con Adam Smith, ma è soprattutto negli ultimi decenni che si sono susseguite le pubblicazioni e gli studi su tale ambito; essa “tenta di spiegare e incrementare lo schema di ragionamento degli investitori, incluso il processo emozionale coinvolto e il grado con cui influenzano il processo decisionale”, ossia racchiude nozioni di psicologia, sociologia e finanza (Ricciardi e Simon, 2000).

L'obiettivo che si pone è quello di chiarire perché le teorie economiche classiche sulle decisioni non trovano riscontro nella realtà: si nota infatti, che tra le ipotesi di base delle dottrine vi è la razionalità dell'individuo, ciò sta a significare che l'uomo razionale ha ben chiare le sue preferenze e i suoi bisogni ed è sempre in grado di individuare tra tutte le alternative possibili la scelta ottimale che massimizza la sua utilità. Nella realtà, al contrario, gli individui non riescono

sempre ad essere razionali e ciò li induce a commettere errori nel processo decisionale.

quindi, una volta appreso quanto esposto sopra, si sono andati a cercare gli eventuali motivi sul perché il decisore non riesce a compiere scelte razionali; se ne possono sintetizzare quattro:

1. Limitata conoscenza dei possibili eventi futuri: si decide sulla base di informazioni e conoscenze limitate questo è dovuto anche ad inefficienze di mercato; infatti, può capitare che i mercati si muovano in modo irrazionale e soprattutto in modo inefficiente;
2. Considerazione soggettiva della probabilità degli eventi: la probabilità di accadimento, anche quando nota e oggettiva, viene soggettivamente percepita dal valutatore poiché egli può incappare in errori come l'eccessiva sicurezza, l'eccessivo ottimismo o su come si ha l'illusione di poter controllare fenomeni che in realtà sono incontrollabili (gli errori cognitivi);
3. Strategia di soddisfacimento: il decisore si ferma alla prima soluzione soddisfacente;
4. Condizionamenti psicologici: operano processi psicologici ricorrenti basati sull'intuito, a fianco a quelli strettamente cognitivi e razionali; quindi, entrano in gioco anche le emozioni: paura, insicurezza, avidità, orgoglio,

rammarico ed a volte le decisioni possono essere prese in base a evidenze empiriche che non hanno una costruzione razionale ma sono influenzate dalle esperienze passate.

La finanza comportamentale, quindi, va a studiare quei bias che vanno ad influire sia sulla percezione del rischio di tolleranza²⁶ di un soggetto sia sui comportamenti che ha nel momento in cui deve scegliere l'investimento.

3.1.1 Bias comportamentali

I principali condizionamenti che riguardano il comportamento economico dell'individuo possono essere distinti in condizionamenti: cognitivi, emotivi e sociali.

I primi sono quei bias che comportano l'incapacità degli individui di utilizzare tutta l'informazione a disposizione a causa di errori che commettono nella percezione e nell'elaborazione delle informazioni, poiché a causa della presenza

²⁶ La tolleranza del rischio è una delle componenti della più generale attitudine del cliente nei confronti del rischio (risk attitude) e può definirsi, in ambito finanziario, come una misura della capacità del cliente di sopportare fluttuazioni del valore del portafoglio, e parzialmente gli scenari di perdita, senza modificare le scelte d'investimento. La tolleranza al rischio è influenzata dal grado di conoscenza che il cliente ha dei rischi, della loro possibile evoluzione, e dall'accettazione del fatto che non tutti i rischi possono essere sterilizzati, dato che alcuni non sono invero quantificabili con precisione.

di risorse cognitive limitate il soggetto è costretto a semplificare il problema che inizialmente risultava eccessivamente complesso (Simon, 1982).

I condizionamenti cognitivi sono meccanismi che utilizzando regole intuitive e scorciatoie, vanno ad influenzare il funzionamento della mente umana e spesso portano ad acquisire ed elaborare le informazioni in modo non razionale; tali approssimazioni permettono di ridurre i tempi oltre a diminuire la complessità dei problemi.

Gli errori più importanti che derivano dai condizionamenti cognitivi possono essere ricondotti a una serie di scorciatoie mentali che Kahneman e Tversky definiscono come euristiche²⁷: tali scorciatoie consentono di raccogliere e processare le informazioni in poco tempo e con capacità di calcolo ed elaborazione contenute.

Le principali euristiche, che danno luogo a differenti tipi di errore, sono:

1. Disponibilità → probabilità soggettiva;
2. Rappresentatività → stereotipi;
3. Ancoraggio → immobilismo.

La prima euristica ha la particolarità di tendere ad attribuire la probabilità di un evento sulla base della facilità con cui lo stesso può essere richiamato alla memoria, piuttosto che sulla sua probabilità oggettiva; questo comporta che

²⁷ Dal greco eurisko cioè “trovo”.

eventi verificatesi più recentemente o che hanno impressionato maggiormente un individuo tendono a essere giudicati come più probabili.

Come abbiamo accennato ogni euristica comporta differenti tipi di errore, ed i bias più comuni della disponibilità sono:

- Ease of recall bias: consiste nel considerare eventi più recenti o più significativi (e quindi più facilmente richiamabili alla memoria) come maggiormente probabili;
- Familiarity bias: consiste nel considerare fenomeni maggiormente familiari, ossia eventi dei quali il soggetto ha o pensa di avere una conoscenza approfondita, considera meno rischiosi o più numerosi di altri fenomeni meno conosciuti;
- Home bias: fenomeni collocati geograficamente vicini sono mediamente ritenuti migliori o meno rischiosi; in ambito finanziario si traduce nella tendenza a preferire investimenti geograficamente vicini nazionali o regionali rispetto a quelli stranieri, o a prediligere titoli a cui si è legati affettivamente;
- Illusion of truth: è un'apparenza che porta a fare credere al soggetto che l'abilità personale possa riuscire a condizionare la probabilità degli eventi anche quando questa è fissata in modo oggettivo.

La seconda euristica è quella della rappresentatività, essa si manifesta come un'attitudine che induce il soggetto a formulare decisioni sulla base di

stereotipi: in questo caso, si tratta di attribuire caratteristiche simili a fenomeni simili, spesso ignorando informazioni che porterebbero a considerarne le differenze.

I bias principali per questa scorciatoia sono:

- Halo effect: è la tendenza degli individui a estendere gli aspetti positivi di una situazione all'intera circostanza, sottovalutandone però gli aspetti negativi;
- Framing effect: deriva dall'attitudine degli individui a scegliere in modo diverso a seconda che il problema sia rappresentato in termini positivi o negativi;
- Mean reversion: con questa espressione si intende che, se da un lato è possibile osservare dei valori estremi in determinate situazioni, dall'altro poi si tende a ritornare verso il valore medio; il bias comporta che gli individui, quando vedono manifestazioni estreme di un determinato fenomeno le prendono come una sorta di anticipazione per i valori futuri, che secondo il loro ragionamento saranno anch'essi estremi.

L'ultima euristica è quella dell'ancoraggio, ed è la consuetudine che un soggetto ha, ad ancorarsi ad un'informazione o ad un'ipotesi iniziale nel processo di risoluzione di un problema: l'ipotesi iniziale che si pone spesso non viene rivista o nel caso in cui fosse rivista non viene fatto in modo

sufficiente tale da apprendere la comparsa di nuove informazioni: è per questo che la soluzione del problema risulta essere sbilanciata.

I bias principali dell'euristica dell'ancoraggio sono:

- Conservatism o status quo bias: gli individui hanno una forte tendenza a rimanere fedeli alla loro situazione attuale, un cambiamento viene vissuto come più rischioso rispetto al mantenimento dello status quo;
- Sunk cost effect: è la tendenza a far dipendere le decisioni attuali da decisioni passate che hanno comportato costi oramai irrecuperabili;
- Cognitive dissonance: il soggetto decisore per evitare di affrontare il fatto che una sua convinzione si è dimostrata sbagliata arriva al punto di negare l'esistenza delle evidenze e delle prove che contraddicono il suo punto di vista fino a spingersi ad evitare il contatto con ogni nuova informazione riguardante il problema stesso.

Il secondo condizionamento è quello emotivo: in questa situazione le scelte degli individui sembrano essere governate da atteggiamenti e valutazioni affettive piuttosto che dettate da preferenze economiche basate su calcoli matematici (Kahneman et al., 1999).

Le emozioni che l'individuo prova nel momento in cui effettua una scelta potrebbero indurlo a dimenticare o modificare le ragioni razionali per le quali

determinate scelte sono state impostate e spingere invece a operare secondo modalità irrazionali che derivano dal prevalere della sfera emotiva.

I bias in questo caso sono:

- Regret aversion (Follow-Up), cioè “paura del rimpianto”; si manifesta quando il rimpianto potenziale che deriva da un errore ha un'influenza sul nostro processo decisionale del tutto sproporzionata rispetto al danno reale che potremmo subire se l'errore si manifestasse veramente;
- Omission bias: tendenza sistematica a preferire scelte che comportano l'omissione anziché l'azione, anche quando questo significa esporsi a rischi oggettivi;
- Self attribution bias: è la tendenza degli individui a cercare una causa esterna alla quale imputare la responsabilità di scelte sbagliate;
- Mental accounting: i conti mentali sono sistemi di registrazione mentale delle operazioni in base alle quali gli individui strutturano e derivano le loro decisioni economiche: la descrizione di tali sistemi di registrazione è utile poiché permette di comprendere le regole con cui vengono organizzate le operazioni, ma queste spesso violano dei principi economici.

Gli ultimi condizionamenti che andremo a descrivere sono quelli che riguardano l'aspetto sociale: in questo caso si tratta di atteggiamenti secondo i quali gli

individui tendono a comportarsi più in relazione al giudizio che si aspettano di ricevere da parte della comunità di appartenenza, che ad agire tenendo conto delle proprie convinzioni.

Nel caso in cui i comportamenti che assumiamo nascono dal timore del giudizio altrui o dal desiderio di ottenere l'approvazione a livello sociale, l'influenza è tanto più forte, tanto quanto la situazione decisionale è caratterizzata da incertezza.

I bias che caratterizzano questi comportamenti sono:

- Availability cascade: consiste nel porre maggiormente attenzione alle idee o ai fatti che sono sostenuti da conversazioni, abitudini o simboli;
- False consensus effect: l'effetto del falso consenso è la tendenza a proiettare sugli altri il proprio modo di pensare, ossia certe persone presuppongono che tutti gli altri la pensino come loro; l'effetto falso consenso è una distorsione egocentrica, deriva direttamente dall'inclinazione innata a fare di noi il centro del mondo che viviamo.

3.1.2 Gli errori di preferenze e di processo

Come abbiamo accennato in precedenza, la teoria classica ipotizza che gli individui siano razionali, ossia che essi siano in grado di scegliere l'alternativa che, tra quelle disponibili, ne massimizza il benessere in quanto hanno

preferenze ben definite e indipendenti; le preferenze che scaturiscono dalle scelte determinano l'atteggiamento verso il rischio, che può essere di avversione, neutralità o propensione ed è costante (nel senso che lo stesso individuo non può essere avverso al rischio in alcune circostanze e propenso in altre)²⁸.

La finanza comportamentale è riuscita ad individuare diverse violazioni fatte alle ipotesi di razionalità delle preferenze e al processo di scelta: queste sono state ricondotte alla presenza di determinati bias come l'effetto certezza, l'effetto riflesso e l'effetto inquadramento (framing).

Nella realtà gli individui assegnano un valore spropositato alla certezza, esperimenti dimostrano che la riduzione della probabilità di un evento produce un impatto psicologico maggiore se l'esito all'inizio era certo, rispetto al caso dove è inizialmente solo probabile.

Questa preferenza per la certezza sembra indurre gli individui a tenere in considerazione eventi che sono solo probabili, mentre spinge ad ignorare eventi molto poco probabili perché sono ritenuti impossibili; inoltre, ne discende che il soggetto sia più propenso ad eliminare totalmente il rischio piuttosto che cercare di ridurlo.

²⁸ In altri termini, se la funzione di utilità è alternativamente lineare, concava o convessa l'individuo è, rispettivamente, neutrale avverso o propenso al rischio.

Gli errori legati all'effetto certezza comportano, contrariamente a quanto previsto dalla teoria classica, una distorsione del valore delle probabilità oggettive; questo avviene anche quando le probabilità sono note.

A differenza di quanto previsto dalla teoria classica, quindi, guadagni e perdite non sono considerati nello stesso modo: l'atteggiamento verso il rischio non è costante ma varia a seconda che i soggetti si confrontino con perdite o guadagni.

L'attitudine al rischio sembra essere influenzata anche dal risultato di decisioni pregresse: nella realtà, infatti, si evidenzia che spesso un soggetto tende a rischiare di più se prima aveva realizzato un guadagno, viceversa esso tende ad assumere un atteggiamento più conservativo dopo che ha subito una perdita; si può anche affermare che la reazione ad una perdita è sistematicamente più forte rispetto ad una per il guadagno, anche se l'importo risulta essere uguale.

Una variante dell'atteggiamento descritto sopra è la cosiddetta avversione miope alle perdite (myopic loss aversion), ossia l'attitudine dei soggetti a trascurare le prospettive di lungo termine per concentrarsi su quelle di breve periodo, dove però la paura di subire perdite è dominante.

Un ulteriore fenomeno che inficia l'ipotesi di razionalità delle preferenze e del processo decisionale riguarda il cosiddetto effetto framing (o effetto inquadramento); l'inquadramento può essere effettuato dal soggetto che deve investire oppure dal terzo che fornisce l'informazione (media, consulenti, venditori, ecc.) e può derivare da errori logici e di ragionamento, confusione,

informazioni errate e/o incomplete che portando l'individuo a prendere in considerazione un solo punto di vista: ciò comporta una rappresentazione semplicistica (si concentra solo sulle informazioni ritenute rilevanti) e "selezionata" delle alternative rispetto alle quali bisogna prendere una decisione (in questo ambito, possono giocare un ruolo determinante le euristiche della rappresentatività e della disponibilità).

Il framing effect induce a scomporre il problema in diversi modi ed in componenti più elementari; questo comporta che i soggetti sono di fronte a problemi sostanzialmente identici, ma possono decidere in modo totalmente diverso a seconda dell'inquadramento che adottano.

L'ultimo bias riguarda l'impatto che le modalità di presentazione di un certo evento possono avere sull'atteggiamento verso il rischio: se viene posta maggiore enfasi sul guadagno potenziale che si potrebbe avere, l'investitore potrebbe essere avverso al rischio, viceversa, l'enfasi sulle perdite potenziali, potrebbe determinare una propensione al rischio del soggetto.

3.2 I BIAS COMPORTAMENTALI DEL SOCIAL TRADING

3.2.1 Il disposition effect dei trader

L'effetto di disposizione è molto diffuso tra gli investitori e comporta anche un danno per questi; pertanto, una migliore comprensione dei fattori che influenzano

questo fenomeno è fondamentale. Ci sono prove secondo le quali gli effetti di disposizione si verificano quando esiste una combinazione di comportamenti che dipendono dall'atteggiamento che gli investitori hanno quando si trovano ad affrontare perdite o guadagni in conto capitale²⁹ (Summers & Duxbury, 2012) e quando sussistono problemi di autocontrollo³⁰.

Sono stati fatti studi dove è emerso che ordini che prevedevano stop-loss o profit-target automatici (Fischbacher et al., 2017, Nolte, 2012, Richards et al., 2017, Weber e Camerer, 1998) possano attenuare l'emergere di effetti di disposizione; a questi si può aggiungere "il commercio per conto di altri".

La crescente popolarità delle scelte di investimento privato delegato è dimostrata dalla popolarità dei club di investimento azionario o delle "reti di social trading" come "eToro".

Lo studio di Daniel Hermann, Oliver Mußhoff e Holger A. cantone di Rau, si basa sull'idea che le preoccupazioni sociali per gli altri sono dannose per le prestazioni degli investitori nel social trading, il loro obiettivo è quello di studiare l'emergere di effetti di disposizione quando si decide per gli altri, tenendo conto se altri fattori come l'esperienza di trading o l'avversione alla perdita individuale hanno

²⁹ Questo sta a significare che gli investitori mantengono le perdite di capitale per evitare di provare rimpianto quando si rendono conto di aver investito in un cattivo titolo e viceversa, se le azioni superano il prezzo di acquisto, gli investitori avversi al rischio le realizzano rapidamente.

³⁰ Shefrin & Statman, 1985.

un effetto sulle conseguenze, ma evitando di prendere in considerazione gli effetti causati dai incentivi monetari o da remunerazioni dovute alle prestazioni, cercando di ridurre al minimo i problemi di reputazione.

I risultati rivelano che gli investitori privati (non esperti) che decidono per gli altri potrebbero ottenere risultati meno buoni poiché affrontano problemi di autocontrollo più pronunciati quando sono responsabili di altri investitori³¹, ossia si ha un effetto disposizione significativamente più elevato nel social trading rispetto ai soggetti che commerciano a proprio vantaggio; concludono aggiungendo che gli investitori professionali, ossia con maggiore esperienza finanziaria, mostrano effetti di disposizione inferiori.

3.2.2 L'overconfidence

Le piattaforme di social trading sono considerate tra le principali innovazioni nel trading online, Gregor Dorfleitner e Isabel Scheckenbach si pongono l'obiettivo di analizzare l'attività dei trader nelle piattaforme di social trading adottando un approccio comportamentale; lo studio analizza gli aspetti del comportamento di trading su due delle principali piattaforme di social trading in Germania, Ayondo

³¹ Dai risultati si osserva anche che maggiore è la preoccupazione dei soggetti per gli altri, maggiore è il loro effetto di disposizione.

e Wikifolio e in particolare, cercano di comprendere i fattori che influenzano l'eccessiva fiducia condizionata dall'interazione sociale.

I risultati ottenuti dai due studiosi sono rilevanti sia da un punto di vista teorico che pratico e si vanno ad aggiungere alla ricerca sulla finanza comportamentale.

Osservando il funzionamento del Social Trading, si vede che gli operatori di piattaforma mirano ad attirare trader di successo, che a loro volta attireranno i follower, aumentando di conseguenza i ricavi degli operatori, ma gli autori affermano che le caratteristiche di feedback sociale possono portare a un'eccessiva fiducia: questa dichiarazione è supportata dai risultati, i quali dimostrano che la stima che un trader ha di sé stesso, aumenta quando riceve maggiore attenzione dalla comunità.

Questa overconfidence risulta però essere controproducente anche per la piattaforma di social trading stessa, poiché la diminuzione dei rendimenti potrebbe dissuadere i potenziali clienti dall'isciversi: per questo Gregor Dorfleitner e Isabel Scheckenbach propongono di attivare un sistema di rating più restrittivo che riesca a guidare il comportamento dei trader.

3.2.3 L'effetto imitazione

In economia il termine “seguire la folla” o “seguire il gregge” si usa quando è possibile osservare un comportamento dove gli individui, una volta recepita la tendenza del momento del momento, come l'acquisto di un particolare bene³², la interpretano come una ragione valida per seguire l'esempi ed inseguono, anche se inconsciamente, ciò che fanno gli altri: è un po' quello che succede al mercato col fenomeno del Social Trading.

L'imitazione si qualifica come "euristica veloce e frugale" in situazioni sociali (Gigerenzer & Goldstein 1996)⁷¹. Akerlof & Kranton (2000)⁷² hanno sostenuto che i fattori sociologici modellano le identità delle persone e questo può avere un impatto sulle preferenze; questa affermazione comporta delle implicazioni per l'herding, perché quando una persona si identifica fortemente con un gruppo, la sua percezione della pressione sociale e la paura della valutazione da parte dei suoi compagni, può portare il singolo individuo a perdere fiducia del proprio giudizio e ciò lo spinge a copiare le azioni degli altri che appartengono alla sua stessa comunità.

Uno studio interessante sull'effetto imitazione è quello di Chartrand e Bargh (1999) in cui essi propongono l'effetto camaleonte, che definiscono come

³² Si pensi al caso delle Cryptovalute.

un'inconscia mimica di posture, di modi, di espressioni facciali e di altri comportamenti assunti da uno dei componenti di un'interazione. Si parla sostanzialmente di un fenomeno di imitazione dove è coinvolto il meccanismo del collegamento percezione – comportamento, processo in base al quale la sola comprensione dell'atteggiamento di un altro aumenta la probabilità che si copi il suo modo di fare. Questo, secondo i due autori, è un effetto passivo e diretto della percezione sociale, non intenzionale e non rivolto ad uno scopo specifico: per loro quindi, dietro l'imitazione, vi è un meccanismo inconscio.

Nella realtà e soprattutto in ambito finanziario, gli individui, soprattutto coloro che non sono finanziariamente alfabetizzati, possono essere influenzati dai movimenti che avvengono nel mercato, poiché potrebbero pensare che quelle oscillazioni sono state causate da persone, che secondo la loro idea, conoscono qualcosa che essi non sanno; l'istinto del gregge spingerà verso gli stessi investimenti, basandosi quasi esclusivamente sul fatto che gli altri stanno comprando quei titoli e non seguendo basi scientifiche: con l'apprendimento sociale, le persone tendono ad usare delle scorciatoie e seguire regole empiriche e routine semplificate.

Una spiegazione di come si viene a creare un "pensiero di gruppo" all'interno dei mercati finanziari può essere fornita dalle teorie del contagio dei pensieri (Thought Contagion Theories, TCT).

Secondo l'autore Lynch (2000) il TCT è un processo particolarmente adatto a spiegare la maggior parte delle credenze e delle opinioni che le persone hanno rispetto al mercato finanziario, poiché proprio queste opinioni producono come conseguenza un effetto irrazionale sul modo di fissare i prezzi dei titoli azionari. La propagazione del contagio dei pensieri sembra dipendere da tre fattori: il tasso di trasmissione di un pensiero, idea o credenza; la ricettività; la longevità³³.

3.3 L'EDUCAZIONE FINANZIARIA COME MITIGATORE PER I BIAS COMPORTAMENTALI

3.3.1 I programmi di educazione finanziaria come miglioria per il disposition effect

Essendo in un contesto storico dove la finanza sta assumendo sempre più un ruolo centrale, ci si è resi conto che tutelare l'investitore è un aspetto importante: cercare di ridurre al minimo i presupposti che alimentano gli errori decisionali è uno degli obiettivi che si è posta la politica, ed ha cercato di

³³ Il tasso di trasmissione di una credenza è la misura di quanto liberamente e quanto spesso coloro che detengono quella credenza la comunicano agli altri o la mettono in atto attraverso il loro comportamento che può poi diventare un mezzo di comunicazione indiretto; la ricettività si riferisce a quanto facilmente chi non possiede quella credenza è disposto ad accettarla; la longevità indica per quanto tempo coloro che possiedono una certa opinione continuano a comunicarla a persone che non sono state ancora contagiate.

portarlo avanti attraverso l'intervento di "debiasing through law" (Jolls e Sunstein, 2006).

Questo provvedimento comprende da una parte il ricorso all'educazione finanziaria, per cercare di rendere più consapevoli gli individui degli errori comportamentali che potrebbero compiere, per cercare di attenuare le sviste nel momento della valutazione, dall'altra il potenziamento dell'efficacia della trasparenza informativa rispetto sia alla fruibilità dei contenuti che alle modalità di rappresentazione.

Nella letteratura sono numerosi gli studi che hanno cercato di trovare tecniche per correggere il comportamento dei soggetti che hanno la tendenza ad utilizzare regole approssimative e scorciatoie e per cercare di renderli consapevoli degli errori nei quali potrebbero incappare nel corso di un processo decisionale. Fischhoff (1982), tra i primi a dare impulso a questo filone di indagini, indica alcune modalità con le quali potrebbe essere organizzato un programma di debiasing, suggerendo l'utilizzo di una o più tecniche:

- L'avviso (warning), che si limita a segnalare al soggetto la circostanza in cui sta compiendo un errore;
- La descrizione dell'errore;
- Il riscontro (feedback), che riporta le conseguenze dell'errore alla situazione personale;

- L'addestramento (training), ossia l'applicazione del comportamento corretto in più contesti.

L'evidenza sperimentale fornisce indicazioni non univoche circa l'efficacia delle citate tecniche di debiasing: il processo di apprendimento più incisivo è, infatti, quello basato sul "learning by doing", in quanto rende più agevole la memorizzazione dell'errore, delle sue conseguenze e delle azioni correttive necessarie. A sostegno di questa tesi, anche se arriva in modo indiretto, si riporta lo studio di Weber e Welfens effettuato nel 2008, i quali, osservando dati sperimentali e derivanti dalla movimentazione avvenuta nei portafogli di un campione di clienti di un broker tedesco, sono arrivati a concludere che un soggetto finanziariamente più alfabetizzato riesce a mitigare il disposition effect: infatti, man mano che il livello aumenta, si osserva che i titoli con performance positivi non vengono venduti subito, ma si tende a tenerli in portafoglio più a lungo, e viceversa, si evince che sono stati venduti molti più titoli con risultati negativi.

Vista l'importanza del learning by doing, alcuni autori suggeriscono di predisporre, ai fini dell'investor education, strumenti più opportuni, come per esempio dei software che consentano di eseguire simulazioni on line e che questi siano strutturati in modo interattivo così da invogliare la partecipazione (de Meza et al., 2008; Weber e Welfens, 2008).

Se si prendesse in considerazione il caso dell'overconfidence, appare utile la metodologia di "consider-the-opposite strategy", che consiste nello spronare gli individui a valutare tutte le argomentazioni che possono dimostrare l'infondatezza dell'informazione saliente utilizzata come ancora (Mussweiler et al., 2000); questa tecnica può essere applicata anche per contenere il confirmation bias e l'attitudine all'ancoraggio.

È stata anche comprovata l'importanza della "formazione cognitiva" con lo scopo di far comprendere ai soggetti le anomalie comportamentali e di cercare di aiutarli a correggerle; diversi studi indicano, infatti, che gli individui opportunamente istruiti riescono ad apprendere ed applicare in modo più preciso le regole fondamentali delle leggi della probabilità, tendendo quindi a ignorare le euristiche più comuni, in occasione di processi decisionali³⁴.

Bisogna comunque evidenziare che l'educazione finanziaria può rivelarsi poco efficace nel momento in cui se debba andare a correggere degli errori derivanti dalle caratteristiche proprie dell'apparato percettivo e dalla psicologia degli individui.

³⁴ Fong et al., 1986, con riferimento a diverse tipologie di errori; Larrick et al., 1990, con riguardo alla tendenza ad attribuire importanza ai sunk cost piuttosto che alle prospettive future di un investimento.

3.3.2 Il debiasing dell'educazione finanziaria

La maggior parte dei corsi e dei manuali di finanza si fonda sull'ipotesi di razionalità degli investitori, eppure questo assunto è sempre più in discussione. Molti studi hanno mostrato l'esistenza di svariati bias cognitivi che inducono i risparmiatori a comportarsi in maniera irrazionale.

Secondo Kahneman gli esseri umani scelgono usando due sistemi diversi:

- Sistema 1: caratterizzato da una reazione rapida, intuitiva e semplice, spesso comporta scelte irrazionali;
- Sistema 2: contraddistinto da una reazione lenta e deliberata, che richiede uno sforzo maggiore, spesso corrisponde ad una scelta più razionale.

I bias cognitivi più significativi individuati includono: overconfidence (probabilmente il più importante), ancoraggio, disponibilità, effetto sostituzione³⁵, framing effect ed effetto sunk cost.

Naturalmente, i bias cognitivi possono condurre i risparmiatori a scelte subottimali ma l'educazione finanziaria potrebbe contribuire a correggere questi bias e limitarne gli effetti negativi sui risparmiatori (Lusardi e Mitchell, 2014).

Bisogna fare attenzione poiché, se mal strutturato, un programma di educazione finanziaria potrebbe di per sé essere considerato come un bias comportamentale;

³⁵ L'effetto di sostituzione è la variazione della domanda dei beni generata da una variazione dei prezzi relativi, senza tenere in considerazione degli effetti di reddito; è sempre negativo poiché la variazione della quantità domandata di un bene è inversamente correlata alla variazione del prezzo del bene. Da questo deriva anche l'inclinazione negativa della curva di indifferenza.

perciò, un contesto ben specificato e degli strumenti appropriati, nonché una corretta interazione tra insegnante e studente sono necessari per rafforzare il nesso tra la conoscenza, le competenze e il comportamento dei risparmiatori.

Un progetto, creato da G. Agrusti, G. Ferri e C. Giannotti, di educazione finanziaria rivolto a studenti della scuola secondaria, realizzato dall'Università LUMSA a Roma nel 2017, consisteva nel frequentare un corso di 20 ore sul trade-off tra rischio e rendimento e sugli aspetti etici dei finanziamenti e degli investimenti; le lezioni erano frontali teoriche e in esercitazioni pratiche di professori universitari e professionisti, con il contributo degli insegnanti nella definizione del progetto complessivo. Per creare maggior partecipazione è stato realizzato un gioco di ruolo, in collaborazione con un istituto bancario.

Al termine delle attività, gli studenti hanno risposto ad un questionario di valutazione che, nonostante il ridotto numero di osservazioni, può comunque fornire qualche indicazione qualitativa su come trasmettere i contenuti di educazione finanziaria nelle scuole in modo da ridimensionare gli effetti negativi dei bias.

Gli studenti che hanno partecipato al progetto della LUMSA si sono mostrati ben disposti a aderire ad altre iniziative simili, riconoscendo implicitamente la necessità e l'utilità dell'educazione finanziaria per la loro vita. Vi è tuttavia il rischio di una sopravvalutazione dei benefici connessi alla partecipazione a tali

progetti nel caso in cui le conoscenze e le competenze degli studenti non fossero effettivamente cresciute in modo significativo.

Ciò suggerisce che si possano aumentare i programmi di educazione finanziaria a condizione che lo sviluppo di questi interventi segua alcune indicazioni utili che sono state dedotte dai tre professori universitari.

In primo luogo, le istituzioni coinvolte dovrebbero pianificare progetti a lungo termine coinvolgendo esperti, cercando di integrare l'educazione finanziaria nei programmi scolastici e cercando di gestire con la massima attenzione tutti gli aspetti critici e strutturali di tale scelta; occorre anche che di pari passo gli insegnanti partecipano a corsi di formazione: essendo così più preparati, i docenti, dovrebbero promuovere l'uso di strumenti educativi interattivi, nell'ambito di un approccio multidisciplinare.

In secondo luogo, gli educatori dovrebbero sottolineare la rilevanza e l'utilità delle tematiche finanziarie per la vita quotidiana, enfatizzandone la complessità, anche al fine di scoraggiare atteggiamenti di overconfidence.

3.3.3 L'apprendimento esperienziale

All'inizio le teorie dell'economia e della finanza comportamentali vennero sviluppate quasi esclusivamente partendo da osservazioni sperimentali e da risposte a sondaggi, anche se in anni più recenti, grazie alla profonda innovazione

in ambito scientifico, si sono trovati nuovi metodi come l'elettroencefalografia (EEG) e la risonanza magnetica funzionale (fMRI); queste consentono di studiare le relazioni tra il sistema nervoso e l'apprendimento, ma particolare attenzione è prestata per determinare quali aree del cervello sono attive durante i vari passi dei processi decisionali economici³⁶; il beneficio, derivante dall'applicazione congiunta di diverse metodologie, è dato dalla possibilità di migliorare i metodi didattici tradizionali.

Le informazioni che il cervello riceve non sono percepite tutte allo stesso modo da tutti i soggetti: il processo di filtraggio è influenzato da una pluralità di fattori, tra cui il livello di attenzione, la motivazione all'apprendimento e in particolare la gratificazione associata ad esso.

Spesso le iniziative di educazione finanziaria sono focalizzate solo sul contenuto, dando poca attenzione al contesto in cui le informazioni vengono presentate. I recenti studi nel campo delle neuroscienze suggeriscono che per rendere l'apprendimento più efficace, che avviene quando le connessioni neurali tra gli emisferi sono più forti, gli educatori dovrebbero cercare di inserire anche

³⁶ Questo studio applicato all'ambito economico prende il nome di neurofinanza: essa fa parte di un campo innovativo di ricerca che studia le determinanti biologiche e neuronali che incidono sulle scelte economiche degli individui; grazie a esperimenti di laboratorio e studi sul campo, è possibile infatti identificare le condizioni che influenzano la presa delle decisioni e i relativi network cerebrali che si attivano durante tali processi. "Neurofinanza. Le Basi Neuronali Delle Scelte Finanziarie" di Giorgio Coricelli e Duccio Martelli.

il contesto, unito agli stati d'animo e alle emozioni che i soggetti provano nel corso dell'apprendimento; si è anche evidenziato che l'aspettativa per una ricompensa migliori la fase di apprendimento.

Tenendo conto di queste caratteristiche, tra le possibili forme di apprendimento, quello esperienziale, è quello più valido, poiché fa vivere in prima persona la situazione e le emozioni che ne derivano sono direttamente sperimentate dal soggetto.

Parlando di apprendimento esperienziale si fa riferimento al processo attraverso cui si crea conoscenza con la trasformazione dell'esperienza (Kolb, 1984): i soggetti imparano dalla riflessione che essi fanno sull'esperienza, cercando di capire cosa, come e perché è accaduto.

Esistono diverse modalità di apprendimento esperienziale come giochi, simulazioni, role play.

In campo finanziario, le simulazioni sono ad oggi uno degli strumenti più diffusi (costi relativamente bassi) e utilizzati per accrescere l'apprendimento; queste sono riconosciute e condivise come metodologie efficaci di insegnamento, poiché coinvolgono attivamente i partecipanti nel processo di apprendimento.

Creare una simulazione efficace richiede tuttavia una certa attenzione, sono state perciò elencate alcune caratteristiche che si dovrebbero seguire nella strutturazione:

- Attenzione nella scelta della tematica da simulare: alcune si prestano meglio di altre a essere simulate;
- La simulazione non deve essere necessariamente un'esatta replica della realtà: la presenza di troppi dettagli e particolari può talvolta sovraccaricare il cervello di informazioni, distogliendo in questo modo l'attenzione dei partecipanti dal vero obiettivo della simulazione;
- Responsabilizzare i partecipanti delle proprie azioni: evitare che eventi esterni, decisi in fase di disegno della simulazione, possano influenzare in maniera significativa i risultati della stessa;
- Sviluppare un appropriato modello di valutazione delle performance.

L'efficacia di tali strumenti è riconosciuta anche dagli stessi partecipanti, che generalmente commentano in maniera più che entusiasta la loro partecipazione alla competizione.

Le neuroscienze permettono oggi di distinguere modalità comunicative più efficaci, se a questo si abbina una maggiore conoscenza delle dinamiche legate all'apprendimento e dei fattori che spingono il cervello a trattenere l'informazione ricevuta, ne deriva che le iniziative di educazione finanziaria potrebbero risultare più efficaci, accrescendo la financial literacy dei partecipanti più rapidamente rispetto alle iniziative tradizionali.

CAPITOLO 4

IL SOCIAL TRADING E L'INFLUENZA DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA

Come abbiamo visto nel capitolo precedente prima dell'integrazione elettronica gli investitori per piazzare le operazioni dovevano chiamare il proprio broker; oggi, con pochi tasti e un clic, un investitore può accedere alle informazioni e iniziare ad operare nelle borse mondiali attraverso le piattaforme di trading.

La storia del trading online è affascinante e rivoluzionaria poiché si intrecciano due mondi diversi, cambiando per sempre l'industria delle negoziazioni di borsa, così come è molto importante l'incontro che è avvenuto tra la comunicazione via internet, il mondo social e gli scambi elettronici.

L'aspetto social nei mercati borsistici, inteso come l'insieme dei rumors, degli scambi delle informazioni, del panico e dell'ottimismo è sempre stato un elemento che contagiava il corso dei prezzi, soprattutto se si guardava nel breve termine. Oggi però con l'avvento del World Wide Web e dei nuovi strumenti Social si ha un costante aumento del Social Trading.

In questo capitolo andremo prima a capire cosa sia il Social Trading, a vedere le sue caratteristiche e l'influenza che hanno avuto i social media sul suo sviluppo, poi andremo a capire, attraverso un'analisi quantitativa dei risultati ottenuti da un questionario sottoposto ad un campione di cento ottantuno persone, quale sia la probabilità che un individuo che abbia un livello medio-alto di alfabetizzazione finanziaria possa iniziare ad operare su piattaforme di Social Trading o Copy Trading.

4.1 IL SOCIAL TRADING

4.1.1 Il Mirror Trading, Il Social Trading e il Copy Trading

Per andare a capire cos'è il Social Trading bisogna fare un passo indietro nel tempo fino ad arrivare agli anni '70, quando nasce il mercato dei cambi (forex) così come lo conosciamo oggi; grazie alla sua evoluzione tecnologica si sono poste le basi che hanno consentito la nascita del Mirror Trading.

Si tratta di un sistema automatizzato, che utilizza degli algoritmi attraverso i quali l'attività di trading è impostata per emulare automaticamente le attività di trading di un altro conto: quest'ultimo solitamente appartiene ad un gestore di portafoglio, ad un altro trader esperto e di successo o ad un software automatizzato che a sua volta utilizza algoritmi.

Sostanzialmente il Mirror Trading scaturisce da due transazioni opposte: la prima consiste nell'acquisto di obbligazioni o di azioni quotate in una determinata valuta mentre la seconda avviene attraverso la vendita degli stessi strumenti in un'altra moneta, così da poter sfruttare le fluttuazioni dei tassi di cambio; questo procedimento è noto anche come Forex trading (Foreign Exchange).

Dopo che l'investitore ha scelto una strategia di trading algoritmico tra le opzioni disponibili in base ai propri obiettivi di investimento, alla tolleranza al rischio, al capitale di investimento e alle attività in cui desidera investire, è il Mirror Trading che va a determinare quando una posizione deve essere aperta, chiusa o modificata, riuscendo così a rimuovere lo stress di dover prendere decisioni e ad eliminare la componente basata sulle emozioni.

Dalla sua nascita, avvenuta nella metà degli anni 2000, il Mirror Trading è riuscito a penetrare anche in altri mercati e ha ispirato altre strategie simili, come il Copy Trading e il Social Trading.

Il Social Trading è una forma di investimento che dà l'opportunità agli investitori di osservare simultaneamente e incondizionatamente il comportamento, le strategie e le operazioni concluse di altri loro colleghi e di esperti trader di cui si fidano; è una forma di investimento attivo poiché è il soggetto che sceglie quale

operazione copiare; è quindi una nuova forma di comunità online di trading, in cui un soggetto può scegliere quale trader seguire³⁷.

Questa nuova piattaforma si presenta come un'alternativa alle impostazioni tradizionali, poiché la ricerca mostra che i trader che agiscono da soli ottengono scarsi risultati se confrontati con le società di intermediazione mobiliare e con le banche (Kamesaka, Nofsinger, & Kawakita, 2003), ma attraverso il social trading online anche gli investitori “più piccoli” ed inesperti possono migliorare i loro rendimenti³⁸; l'imitazione, in questo caso, può essere anche vista come una strategia di mitigazione del rischio per i social trader inesperti.

Le piattaforme di Social Trading vanno a formare quindi le reti in cui il copy trading si sviluppa, e questo rappresenta per molti un'opportunità unica.

Il Copy Trading è un'evoluzione del Social Trading, poiché le posizioni di un trader non sono solo osservate, ma sono copiate automaticamente dal conto dell'investitore rispettando anche i tempi di apertura e chiusura; è uno stile di investimento passivo, nel quale l'unica cosa che deve fare il soggetto è quello è scegliere il profilo del trader esperto di cui si fida.

³⁷ Wohlgemuth, Berger, & Wenzel, 2016

³⁸ Pentland, 2013

Generalmente il trader 'copiato' ha esperienza nel mercato in cui opera e ha basi di finanza, mentre i Copy Trader potrebbero non avere nessuna esperienza; il vantaggio si trova nella possibilità di fare investimenti per diversificare il proprio portafoglio anche andando in mercati poco conosciuti. L'aspetto negativo è che questa tipologia disincentiva gli investitori dal fare le proprie ricerche e dall'approfondire le proprie conoscenze finanziarie.

Questa tipologia combina le potenzialità dei social network con quelle dei sistemi di Social Trading.

4.1.2 L'effetto dei social media sul trading

Nella realtà attuale ci si è resi conto di quanto i social media possano influenzare ogni aspetto della nostra vita, sia lavorativo che privato, e sotto questo punto di vista il trading online non è stato salvato: il caso della criptovaluta ne è un esempio.

Se si fossero investiti \$ 100 in bitcoin e criptovalute nel 2010 alla fine del 2017 si sarebbero trasformati inoltre \$ 30 milioni; ma dopo aver raggiunto il loro picco, i prezzi delle criptovalute hanno iniziato a fluttuare drasticamente e il prezzo del bitcoin è sceso da \$ 19.000 a circa \$ 5.000 in pochi mesi. Una possibile spiegazione si deve all'effetto che hanno avuto i social media: Garcia, Tessone,

Mavrodiev e Perony nel 2014, hanno stabilito che il volume delle comunicazioni passaparola nei social media e il volume di ricerca di informazioni diffuse attraverso i social media hanno influenzato la crescita dei prezzi e le fluttuazioni di Bitcoin.

Le piattaforme di social trading, come ZuluTrade, StockTwits, Seeking Alpha, Sharewise, Wikifolio o eToro, offrono informazioni tramite valutazioni azionarie decentralizzate in crowdsourcing³⁹ in cui le persone copiano le decisioni di trading l'una dell'altra invece di seguire le raccomandazioni finanziarie fornite dagli investitori istituzionali. Questi canali specializzati sono cresciuti in popolarità: più persone usano i social media, più vengono esposte alle informazioni sulle piattaforme di social trading, attraverso la pubblicità fatta dalla

³⁹ Il termine crowdsourcing, invece, venne utilizzato per la prima volta nel 2006 dal giornalista americano Jeff Howe in un articolo pubblicato sulla rivista Wired, dal titolo *The Rise of Crowdsourcing*, che lo definisce come *“l’atto di un’impresa o di un’istituzione che considera una attività o funzione precedentemente eseguita dai dipendenti interni e la esternalizza in una rete non definita (e generalmente grande) di persone in forma di una chiamata aperta. Questo atto può assumere la forma di produzione di pari livello (“peer-production”, quando il lavoro viene eseguito in collaborazione), ma è anche spesso intrapreso da singoli individui (esperti o novizi). Il prerequisito cruciale è l’uso della chiamata aperta e della grande rete di potenziali sforzi”*; ossia è lo sviluppo collettivo di un progetto, generalmente su base volontaria o su invito, da parte di una moltitudine di persone esterne all’azienda ideatrice.

Come esternalizzazione di una parte delle proprie attività, un’azienda o un’istituzione va ad affidare la progettazione, la realizzazione o lo sviluppo di un progetto, oggetto o idea a un insieme indefinito di persone non organizzate precedentemente. Per fare qualche esempio, alla collettività può essere richiesto di portare avanti un’attività di progettazione, sviluppare tecnologie innovative o un algoritmo, e ancora aiutare a registrare, sistematizzare o analizzare grandi quantità di dati.

società stessa o perché seguono trader che operano in questi siti; tutto ciò però, fa aumentare la probabilità che un soggetto inizi a fare trading online poiché percepisce che questo sia facile e accessibile a tutti.

Secondo gli autori Lorenzo Bizzi e Alice Labban, le piattaforme di social trading acutizzano i comportamenti del gregge⁴⁰, poiché l'incertezza e l'insicurezza dell'investitore, data anche dal fatto di avere un livello di financial literacy basso, sono le molle che li spingono l'investitore a cercare notizie e conferme sulle prospettive dei mercati finanziari da altri soggetti, non potendo in ogni caso verificarne l'esattezza e l'affidabilità; per il gregge di investitori è quindi molto più importante che cosa viene detto e non chi lo dice.

È stato dimostrato nello studio << The double-edged impact of social media on online trading: Opportunities, threats, and recommendations for organizations >> che il comportamento appena descritto influenza in modo significativo le fluttuazioni dei prezzi in virtù della loro forza, velocità e frequenza: le informazioni che diventano virali sui social media si diffondono con una rapidità incredibile e questa modalità di diffusione delle notizie non può essere né prevista né controllata.

⁴⁰Questa situazione viene identificata con il nome di Herding Behavior (Prechter, 2001), e sta a significare che il mercato si muove in funzione del comportamento del gregge che non è altro che la somma dei comportamenti individuali di ogni investitore-traders, proprio come le “pecore” all'interno del loro gregge.

I due professori, in conclusione, affermano che essendo molto probabile che la maggior parte dei trader online siano rumorosi e che, a causa della loro bassa alfabetizzazione finanziaria e dell'influenza distorta dei social media, questi non baseranno le loro decisioni sull'analisi fondamentale e sui cambiamenti effettivi nel valore intrinseco dei titoli o delle attività che negoziano, ma la loro scelta sarà influenzata da ciò che gli altri stanno facendo, quindi su informazioni sensazionali, imperfette e non imparziali.

4.2 METODO DI RICERCA

4.2.1 Il campione e i dati

Alla base di questo studio, come accennato nell'introduzione, c'è la domanda: "qual è la probabilità che un individuo sia propenso ad utilizzare una piattaforma di Social Trading se ha un livello di alfabetizzazione finanziaria medio-alto?", il nostro scopo quindi è quello di cercare di capire quanto l'educazione finanziaria in primis e altre variabili come sesso, età, regione d'appartenenza, avversione al rischio ed altre ancora, possano effettivamente influire sulla scelta del soggetto.

La ricerca è iniziata con la costruzione di un questionario [Allegato 3A] suddiviso in quattro parti: una parte sociodemografica, una parte per la finanza

comportamentale, una per il social trading e una per l'educazione finanziaria; le domande sono state poi inserite su Google Moduli.

Il questionario è stato sottoposto a tutti i residenti in Italia e ai cittadini italiani all'estero; il campione totale ottenuto grazie alle risposte date è di cento ottantuno

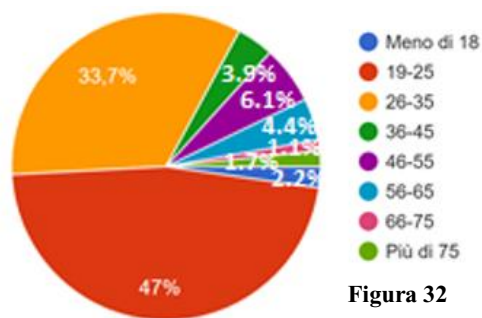


Figura 32

soggetti ed è formato per circa l'80% da persone di età compresa tra i diciannove e i trentacinque anni [Figura 12]; settanta due donne e cento nove uomini.

Se invece andiamo a guardare l'istruzione il 56.4% degli intervistati ha almeno una laurea o ha un master, mentre il restante 43.6% è così suddiviso: il 40% ha il diploma superiore mentre gli altri non hanno nessun titolo.

Per quanto riguarda il reddito la suddivisione è riportata nella figura 13; possiamo anche dire che circa il 59% degli intervistati ha una famiglia composta da quattro o più

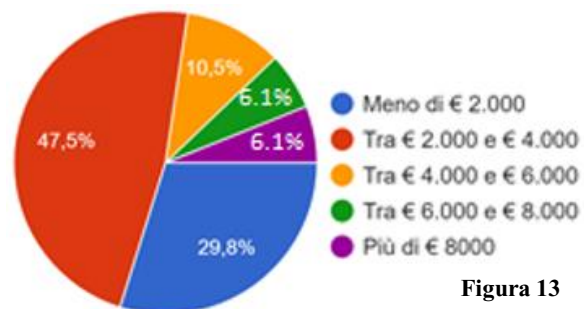


Figura 13

persone, il 23.2% l'ha da tre componenti e il restante gruppo ha due o meno componenti.

I dati ottenuti sono stati caricati su un file Excel e sono stati successivamente modificati trasformandoli da variabili qualitative in variabili quantitative, quindi tutti i valori riportati nei prossimi paragrafi saranno numerici.

4.2.2 Le variabili del modello

Lo studio sui dati ottenuti dal campione casuale è stato così strutturato:

- Individuazione dei criteri per la classificazione dei soggetti in base alla loro propensione al Social Trading;
- Assegnare alle domande sull'educazione finanziaria un punteggio che potessero riassumere il livello dei soggetti;
- Andare a cercare altre variabili che potessero influenzare la scelta delle persone per un'eventuale adesione alle nuove tipologie di piattaforme.

Il primo passo da compiere è stato quello di selezionare le domande che potessero aiutare a capire se un soggetto fosse propenso al Social Trading; dalle domande selezionate ho calcolato quante persone avessero contemporaneamente ottenuto uno o un punteggio maggiore di quattro, calcolato facendo la media del punteggio che hanno assegnato gli investitori alla domanda su quanto ritenessero importante alcuni aspetti del social trading, tra i quali la percentuale di operazioni concluse in profitto del trader da seguire, la percentuale di rendimento annuo delle operazioni,

la maggiore perdita settimanale realizzata, il livello di rischio dell'investimento, la presenza di una foto dell'investitore, la presenza di nome e cognome dell'investitore: se almeno due dei tre requisiti fosse risultato vero allora il soggetto si riteneva propenso al Social Trading: con il valore uno ho classificato i soggetti propensi, mentre ho contrassegnato con lo zero coloro che erano risultati non propensi.

Dai calcoli fatti è risultato che 111 intervistati, ossia il 61.33%, sarebbe propenso, ad iniziare a fare Social Trading, questo avviene anche inconsciamente, poiché solo 39 di questi sa effettivamente cosa sia il Social Trading; mentre se vogliamo vedere rispetto al totale scopriamo che solo il 36.46% della popolazione conosce questa modalità di fare negoziazione.

Lo stesso lavoro è stato fatto per assegnare un livello di educazione finanziaria all'intervistato; in questo caso le domande proposte seguivano le linee guida di quelle sottoposte dall'OCSE, e quindi per assegnare i punteggi alle domande sono state seguite le loro indicazioni⁴¹; anche in questo caso sono state formate tre categorie e la somma di queste dava un punteggio totale di 21.

⁴¹ Si fa riferimento al capitolo 1 paragrafo 1.4, dove vengono spiegati dettagliatamente tutti i passaggi del questionario OCSE.

Nella tabella sottostante sono state riportate le medie del nostro campione, che risultano essere leggermente più alte rispetto alla media nazionale che risultava attraverso il questionario OCSE.

Tabella 4

	PUNTEGGIO PER LA CONOSCENZA FINANZIARIA	PUNTEGGIO PER IL COMPORTAMENTO FINANZIARIO	PUNTEGGIO PER L'ATTITUDINE FINANZIARIA	LIVELLO DI EDUCAZIONE FINANZIARIA
MEDIA	3,717	7,694	2,174	13,585
DEVIAZIONE STANDARD				3.119

Il passo successivo è stato quello di andare a vedere la distribuzione di frequenza

[Figura 14] e poi calcolare i quantili della distribuzione, in modo da riuscire a trovare i valori che potessero suddividere la popolazione in tre classi: i soggetti con un livello di educazione

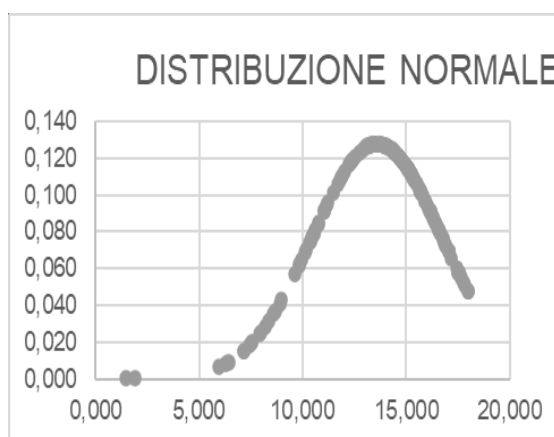


Figura 24

finanziaria bassa hanno ottenuto un votazione tra 0 e 11.973, quelli con punteggio tra 11.974 e 15.692 sono stati etichettati con un livello medio, mentre tutti gli altri hanno ottenuto un punteggio che li ha inseriti tra la categoria che ha un livello alto.

Nel nostro campione il 50.28% rientra nell' classe numero 2, mentre le altre classi sono egualmente composte.

Se invece vogliamo vedere la differenza dei livelli d'educazione finanziaria tra uomini e donne nel nostro campione, si osserva che il 27.52% degli uomini ha un livello alto mentre nelle donne questo risulta essere pari al 20.83%, mentre più donne hanno ottenuto un risultato medio rispetto agli uomini, 77.78% contro il 51.38%.

Nella tabella sottostante invece, vengono riportati i vari livelli in base all'età dei soggetti intervistati.

Classe Edu Fin	Meno di 2000€		2000€-4000€		4000€-6000€		6000€-8000€		Più di 8000€	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
ALTO	7	12,96%	30	34,88%	5	26,32%	3	27,27%	0	0,00%
MEDIO	26	48,15%	38	44,19%	11	57,89%	6	54,55%	10	90,91%
BASSO	21	38,89%	18	20,93%	3	15,79%	2	18,18%	1	9,09%
TOT	54	100,00%	86	100,00%	19	100,00%	11	100,00%	11	100,00%

Tabella 5

Rispetto invece alla provenienza degli individui noi abbiamo suddiviso l'Italia in tre zone, nord, centro e sud e isole, mentre per coloro che sono italiani ma residenti all'estero abbiamo creato la categoria altro; dai risultati si evince che il nostro campione è in linea con i risultati ottenuti dall'OCSE e dall'indagine PISA, poiché in Italia la percentuale di soggetti finanziariamente alfabetizzati appartiene al nord con il 33.34%, se guardiamo quelli con un livello medio la maggioranza è

nel centro con il 53.06% ed il livello più basso risulta essere pari al 66.67% ed è nella categoria altro.

Se vogliamo osservare invece come si distribuisce in base al titolo di studio, tra coloro che hanno almeno una laurea o un master il 42.16% risulta avere un livello medio, e anche tra coloro che hanno un diploma è la seconda categoria ad essere in vantaggio col 45.10%, infine tra coloro che hanno la licenza media o nessun titolo di studio il 42.86% risulta avere un livello di educazione finanziaria basso.

Nella tabella 6, la distinzione viene fatta in base al reddito netto mensile che gli intervistati hanno detto di guadagnare.

Classe Edu Fin	Meno di 18		19-25		26-35		36-45		46-55		Più di 56	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
ALTO	0	0,00%	23	27,06%	12	19,67%	3	42,86%	2	18,18%	5	38,46%
MEDIO	2	50,00%	44	51,76%	2	3,28%	2	28,57%	4	36,36%	6	46,15%
BASSO	2	50,00%	18	21,18%	47	77,05%	2	28,57%	5	45,45%	2	15,38%
TOT	4	100,00%	85	100,00%	61	100,00%	7	100,00%	11	100,00%	13	100,00%

Tabella 6

L'ultimo passo effettuato prima di andare a studiare il modello è stato quello di cercare di trovare altre variabili oltre all'educazione finanziaria e alle variabili sociodemografiche che potessero influire sulla scelta di seguire o meno il Social Trading.

Avvalendosi anche delle risposte ottenute dal questionario trattato nel capitolo 2, abbiamo trovato altre sette variabili per il nostro modello e sono:

- Auto valutazione finanziaria: abbiamo chiesto agli intervistati quanto ritenessero che fosse alta la propria conoscenza in tema finanziario;
- Avversione al rischio di un soggetto;
- La somma minima di denaro che avrebbero investito;
- La propensione ad operare in gruppo di amici dove poter condividere le proprie decisioni, strategie;
- In quale arco della giornata fossero più propensi ad operare;
- Con quale cadenza effettuerebbero o effettuano operazioni di compravendita;
- La propensione a vedere o meno le operazioni fatte da altri trader.

4.3 STATISTICHE DESCRITTIVE

4.3.1 Il modello

Il nostro modello ha l'obiettivo di verificare quale sia la probabilità che la variabile dipendente, nel nostro caso il Social Trading, venga influenzata da tutte le altre variabili scelte e nel nostro caso in particolare dal livello di educazione finanziaria.

Lo studio è stato fatto con il software statistico Gretl e utilizzando il modello Probit.

In statistica e in econometria, il modello Probit⁴² è un modello di regressione non lineare che viene utilizzato quando la variabile dipendente è di tipo dicotomico, ossia la caratteristica di questo modello è quella di avere la variabile dipendente discreta che può assumere solamente i valori 1 oppure 0; tale variabile dipendente è perciò e si configura come una variabile dummy: il problema principale che si cerca di risolvere attraverso l'utilizzo di questi modelli è quindi quello di spiegare i valori assunti dalla variabile dipendente dicotomica attraverso un insieme di variabili esplicative.

Lo scopo è quello di costruire un modello del tipo

$$p_i = Pr(y_i = j) = F(x_i' \beta) \quad \text{Equazione 1}$$

dove y_i è la variabile dipendente dicotomica, nel nostro studio sarebbe il Social Trading, x_i è un vettore colonna contenente le k variabili esplicative, β è il vettore k -dimensionale contenente i parametri incogniti, p_i rappresenta la probabilità che

⁴² Il modello è stato proposto per la prima volta da Chester Ittner Bliss nel 1934, ampliato l'anno successivo da Ronald Fisher che introdusse un metodo iterativo per la stima dei parametri tramite il metodo della massima verosimiglianza.

l'i-esimo individuo effettui la j-esima scelta, che nel caso considerato può essere 1 o 0.

Tutta l'equazione è riferita al generico individuo i-esimo, con $i = 1, 2, \dots, N$. La funzione $F(x'_i\beta)$ svolge il ruolo decisivo nel modello

$$y_i = F(x'_i\beta) + \varepsilon_i \quad \text{Equazione 2}$$

poiché è quella relativa alla media condizionale $E(y_i | x_i)$. Si tenga presente che l'argomento $x'_i\beta$ della funzione ritorna uno scalare perché è il prodotto di due vettori conformabili di dimensioni rispettivamente $(1 \times k)$ e $(k \times 1)$: in questo modo il dominio di $F(x'_i\beta)$ è l'insieme dei numeri reali R . Dato che y_i può assumere solamente i valori 1 e 0, da questo approccio emerge che:

- Le variabili esplicative x_i colgono le caratteristiche individuali (gli individui scelgono);
- I parametri contenuti nel vettore β determinano l'impatto delle variabili esplicative nelle scelte individuali;
- Il metodo OLS⁴³ è difficilmente applicabile; generalmente si ricorre perciò alla stima MLE⁴⁴.

⁴³ Ordinary Least Squares, il metodo dei minimi quadrati in italiano, è una tecnica di ottimizzazione (o regressione) che permette di trovare una funzione, rappresentata da una curva

Nel modello di probabilità lineare la funzione di regressione è lineare quindi risulta $E(y_i | x_i) = F(x_i'\beta) = x_i'\beta$; l'equazione due diventa perciò:

$$y_i = x_i'\beta + \varepsilon_i \quad \text{Equazione 3}$$

Ma, il modello di probabilità lineare soffre di due problemi:

1. Può accadere che $x_i'\beta(1 - x_i'\beta) < 0$, cosa non ammissibile per una varianza;
2. Può accadere che $x_i'\beta$ non appartiene all'insieme $[0, 1]$, cosa non ammissibile per una probabilità.

Per ovviare a questi due problemi l'idea è quella di trovare una forma funzionale per $F(x_i'\beta)$ tale per cui:

$$\begin{cases} \lim_{x_i'\beta \rightarrow -\infty} F(x_i'\beta) = 0 \\ \lim_{x_i'\beta \rightarrow +\infty} F(x_i'\beta) = 1. \end{cases}$$

ottima (o curva di regressione), che si avvicini il più possibile ad un insieme di dati (tipicamente punti del piano).

⁴⁴Maximum Likelihood Estimator, il metodo della massima verosimiglianza in italiano, in statistica, è un procedimento matematico per determinare uno stimatore. Caso particolare della più ampia classe di metodi di stima basata sugli stimatori d'estremo, il metodo consiste nel massimizzare la funzione di verosimiglianza, definita in base alla probabilità di osservare una data realizzazione campionaria, condizionatamente ai valori assunti dai parametri statistici oggetto di stima.

La candidata a svolgere questo ruolo è la funzione di ripartizione poiché per natura essa garantisce la risoluzione del sistema, infatti $F(x'_i\beta): \mathbb{R} \rightarrow [0, 1]$: ciò assicura che $p_i = F(x'_i\beta) \in [0, 1]$ e che quindi anche $\text{Var}(\varepsilon_i) \geq 0$ per ogni i .

Quindi nel caso del modello Probit, la scelta di $F(x'_i\beta)$ risulta essere:

Equazione 4

$$p_i = Pr(y_i = 1) = \Phi(x'_i\beta) = \int_{-\infty}^{x'_i\beta/\sigma} \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{z^2}{2}} dz$$

4.3.2 I risultati

L'ultimo passo della ricerca è stato quello di inserire tutte le variabili sia quella dicotomica che le esplicative nel software; sono andata a vedere per prima cosa la correlazione tra le variabili e dopo sono andata a costruire il modello incrementale, con un intervallo di confidenza del 95%.

La prima osservazione che deve essere fatta è che nel modello non è stato possibile inserire tutte le variabili, poiché per quanto riguarda la somma minima di denaro che avrebbero investito, in quale arco della giornata fossero più

propensi ad operare e la cadenza con la quale effettuerebbero o effettuano operazioni di compravendita le risposte ottenute non erano tutte perché non tutti i soggetti hanno risposto a tutte le domande.

La matrice delle correlazioni⁴⁵ {Allegato 3C} mostra che l'educazione finanziaria oggettiva, ossia quella calcolata, e quella soggettiva sono correlate negativamente con valore -0.3940: da questo si evince che i soggetti più educati finanziariamente si sentono invece meno istruiti, mentre accade il contrario tra quelli meno educati; possiamo anche vedere che esiste una correlazione negativa anche con l'avversione al rischio.

⁴⁵La matrice di correlazione è una tabella che riporta nelle intestazioni di riga e di colonna l'elenco delle variabili su cui si vuole valutare la correlazione, mentre nelle celle all'interno della tabella sono invece indicati i singoli coefficienti di correlazione bivariata: essi sono degli indici statistici utilizzati per valutare la relazione tra variabili. Le correlazioni sulla diagonale principale della matrice di correlazione sono tutte uguali ad 1 poiché sono la correlazione di una variabile con sé stessa. L'indice di correlazione tra ciascuna coppia di variabili appare sempre due volte, questo perché non tiene conto dell'ordine con cui le variabili sono inserite all'interno della formula: proprio per questo la matrice di correlazione è una matrice simmetrica.

Con il modello incrementale invece sono andata a studiare come cambiava il Modello e la significatività man mano che inserivo ulteriori variabili: il primo modello prevedeva la presenza della solo educazione finanziaria [Figura 15],

```

Modello 2: Probit, usando le osservazioni 1-181
Variabile dipendente: SocialTrading
Errori standard QML

                coefficiente   errore std.   z   p-value
-----
EduFin          0,144881      0,0449089   3,226  0,0013 ***

Media var. dipendente  0,613260   SQM var. dipendente  0,488354
R-quadro non centrato  0,004880   R-quadro centrato   -0,111078
Log-verosimiglianza   -120,1860   Criterio di Akaike   242,3721
Criterio di Schwarz   245,5706   Hannan-Quinn        243,6688
Note: SQM = scarto quadratico medio; E.S. = errore standard

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 111 (61,3%)
f(beta'x) nella media delle variabili indipendenti = 0,383
Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(1) = 1,17879 [0,2776]

                Previsto
                0     1
Effettivo 0    0     70
                1     0    111

Test per la normalità dei residui -
Ipotesi nulla: L'errore è distribuito normalmente
Statistica test: Chi-quadro(2) = 0,325332
con p-value = 0,849875

```

Figura 15

mentre a seguire gli altri modelli avevano sempre una variabile in più, fino ad arrivare ad inserirle tutte.

```

Modello 5: Probit, usando le osservazioni 4-181 (n = 77)
Sono state scartate osservazioni mancanti o incomplete: 101
Variabile dipendente: SocialTrading
Errori standard QML

-----
                coefficiente    errore std.    z    p-value
-----
EduFin          -0,353864        0,126133      -2,805  0,0050 ***
VedComtrader    0,751607        0,315285       2,384  0,0171 **

Media var. dipendente 0,415584    SQM var. dipendente 0,496054
R-quadro non centrato 0,052749    R-quadro centrato 0,030031
Log-verosimiglianza -49,51249   Criterio di Akaike 103,0250
Criterio di Schwarz 107,7126    Hannan-Quinn 104,9000
Note: SQM = scarto quadratico medio; E.S. = errore standard

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 49 (63,6%)
f(beta'x) nella media delle variabili indipendenti = 0,392
Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(2) = 5,51434 [0,0635]

          Previsto
          0    1
Effettivo 0 28  17
          1 11  21

Test per la normalità dei residui -
Ipotesi nulla: L'errore è distribuito normalmente
Statistica test: Chi-quadro(2) = 2,47277
con p-value = 0,290433

```

Figura 16

```

Modello 6: Probit, usando le osservazioni 4-181 (n = 77)
Sono state scartate osservazioni mancanti o incomplete: 101
Variabile dipendente: SocialTrading
Errori standard QML

-----
                coefficiente    errore std.    z    p-value
-----
EduFin          -0,359170        0,126663      -2,836  0,0046 ***
VedComtrader    0,935439        0,362009       2,584  0,0098 ***
GruppoAmici     -0,315627        0,340501      -0,9269 0,3540

Media var. dipendente 0,415584    SQM var. dipendente 0,496054
R-quadro non centrato 0,060713    R-quadro centrato 0,030996
Log-verosimiglianza -49,09623   Criterio di Akaike 104,1925
Criterio di Schwarz 111,2239    Hannan-Quinn 107,0050
Note: SQM = scarto quadratico medio; E.S. = errore standard

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 47 (61,0%)
f(beta'x) nella media delle variabili indipendenti = 0,392
Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(3) = 6,34686 [0,0959]

          Previsto
          0    1
Effettivo 0 34  11
          1 19  13

Il p-value è massimo per la variabile 40 (GruppoAmici)

Test per la normalità dei residui -
Ipotesi nulla: L'errore è distribuito normalmente
Statistica test: Chi-quadro(2) = 2,48005
con p-value = 0,289377

```

Figura 17

Modello 13: Probit, usando le osservazioni 4-181 (n = 77)
 Sono state scartate osservazioni mancanti o incomplete: 101
 Variabile dipendente: SocialTrading
 Errori standard QML

	coefficiente	errore std.	z	p-value
EduFin	-0,335459	0,144768	-2,317	0,0205 **
VedComtrader	0,947907	0,359079	2,640	0,0083 ***
GruppoAmici	-0,324167	0,339192	-0,9557	0,3392
Sesso	-0,106348	0,276622	-0,3845	0,7006

Media var. dipendente 0,415584 SQM var. dipendente 0,496054
 R-quadro non centrato 0,062104 R-quadro centrato 0,038152
 Log-verosimiglianza -49,02352 Criterio di Akaike 106,0470
 Criterio di Schwarz 115,4223 Hannan-Quinn 109,7971
 Note: SQM = scarto quadratico medio; E.S. = errore standard

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 47 (61,0%)
 f(beta*x) nella media delle variabili indipendenti = 0,391
 Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(4) = 6,49227 [0,1653]

	Previsto	0	1
Effettivo 0	34	11	
1	19	13	

Il p-value è massimo per la variabile 10 (Sesso)

Test per la normalità dei residui -
 Ipotesi nulla: L'errore è distribuito normalmente
 Statistica test: Chi-quadro(2) = 4,09494
 con p-value = 0,129061

Figura 18

Figura 19

Nota: Prob(SocialTrading = 0 | PiAdi75 = 1) = 1
 Variabile PiAdi75 eliminata

Modello 15: Probit, usando le osservazioni 4-181 (n = 77)
 Sono state scartate osservazioni mancanti o incomplete: 101
 Variabile dipendente: SocialTrading
 Errori standard QML

	coefficiente	errore std.	z	p-value
EduFin	-0,341862	0,210460	-1,624	0,1043
VedComtrader	0,868956	0,376961	2,305	0,0212 **
GruppoAmici	-0,347603	0,360098	-0,9653	0,3344
Sesso	-0,196600	0,314243	-0,6256	0,5316
Menodii8	0,440162	0,956464	0,4602	0,6454
v3	0,211000	0,427667	0,4934	0,6217
v4	0,312712	0,485410	0,6442	0,5194
v5	0,0751940	0,742322	0,1013	0,9193
v6	-0,445363	0,579034	-0,7691	0,4418
v7	0,0824189	0,662442	0,1244	0,9010
v8	-5,19003	0,385207	-13,47	2,24e-041 ***

Media var. dipendente 0,415584 SQM var. dipendente 0,496054
 R-quadro non centrato 0,090753 R-quadro centrato 0,155517
 Log-verosimiglianza -47,52603 Criterio di Akaike 117,0521
 Criterio di Schwarz 142,8339 Hannan-Quinn 127,3646
 Note: SQM = scarto quadratico medio; E.S. = errore standard

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 49 (63,6%)
 f(beta*x) nella media delle variabili indipendenti = 0,386
 Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(11) = 9,48725 [0,5770]

	Previsto	0	1
Effettivo 0	32	13	
1	15	17	

Il p-value è massimo per la variabile 5 (v5)

Test per la normalità dei residui -
 Ipotesi nulla: L'errore è distribuito normalmente
 Statistica test: Chi-quadro(2) = 5,26095
 con p-value = 0,0720442

Nota: Prob(SocialTrading = 0 | PiAdi75 = 1) = 1
 Variabile PiAdi75 eliminata

Modello 17: Probit, usando le osservazioni 4-181 (n = 77)
 Sono state scartate osservazioni mancanti o incomplete: 101
 Variabile dipendente: SocialTrading
 Errori standard OML
 Omesse per perfetta collinearità: PiAdi8000a

	coefficiente	errore std.	z	p-value	
EduFin	0,257006	0,308143	0,8340	0,4043	
VedContrader	1,04445	0,455111	2,295	0,0217	**
GruppoAmici	-0,265344	0,449335	-0,5905	0,5548	
Sesso	-0,0529885	0,409154	-0,1295	0,8970	
Menodi18	14,0167	NA	NA	NA	
v3	13,9291	NA	NA	NA	
v4	14,9484	2,21732	6,742	1,57e-011	***
v5	13,9769	1,33567	10,46	1,26e-025	***
v6	14,1087	NA	NA	NA	
v7	13,2962	NA	NA	NA	
v8	7,29292	NA	NA	NA	
Nord	-13,0073	1,43951	-9,036	1,63e-019	***
Centro	-6,16510	NA	NA	NA	
SudeIsola	-5,20116	NA	NA	NA	
Titstud	-0,450839	0,295255	-1,527	0,1268	
Menodi2000a	-7,93679	1,91984	-4,134	3,56e-05	***
a4000a	-7,18041	NA	NA	NA	
a6000a	-7,98275	NA	NA	NA	
a8000a	-14,0029	1,51065	-9,269	1,87e-020	***
Media var. dipendente	0,415584	SQM var. dipendente		0,496054	
R-quadro di McFadden	0,332355	R-quadro corretto		-0,031144	
Log-verosimiglianza	-34,89756	Criterio di Akaike		107,7951	
Criterio di Schwarz	152,3274	Mannan-Quinn		125,6076	

Note: SQM = scarto quadratico medio; E.S. = errore standard

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 58 (75,3%)
 f(beta*x) nella media delle variabili indipendenti = 0,279
 Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(18) = 34,7442 [0,0102]

	Previsto	
	0	1
Effettivo 0	36	9
1	10	22

Il p-value è massimo per la variabile 10 (Sesso)

Test per la normalità dei residui -
 Ipotesi nulla: L'errore è distribuito normalmente
 Statistica test: Chi-quadro(2) = 14,2991
 con p-value = 0,000785215

Figura 20

Nota: Prob(SocialTrading = 0 | PiAdi75 = 1) = 1
 Variabile PiAdi75 eliminata

Modello 10: Probit, usando le osservazioni 4-181 (n = 77)
 Sono state scartate osservazioni mancanti o incomplete: 101
 Variabile dipendente: SocialTrading
 Errori standard QML
 Omesse per perfetta collinearità: PiAdi8000a

	coefficiente	errore std.	Z	p-value	
EduFin	0,353617	0,297510	1,189	0,2346	
VedContrader	1,03526	0,482162	2,147	0,0318	**
GruppoAmici	-0,355918	0,459811	-0,7741	0,4389	
Sesso	0,118320	0,436711	0,2709	0,7864	
Menodi10	14,6614	3,28931	4,457	8,30e-06	***
v3	14,6139	NA	NA	NA	
v4	15,5744	NA	NA	NA	
v5	14,5647	NA	NA	NA	
v6	14,7473	3,04205	4,848	1,25e-06	***
v7	13,8646	NA	NA	NA	
v8	7,87350	2,64435	2,977	0,0029	***
Nord	-14,5200	2,92773	-4,959	7,07e-07	***
Centro	-7,82880	2,68900	-2,911	0,0036	***
SudeIsole	-6,89091	2,35094	-2,931	0,0034	***
Titstud	-0,405885	0,296139	-1,371	0,1705	
Menodi2000a	-8,11482	1,02404	-7,924	2,29e-015	***
a4000a	-7,41119	NA	NA	NA	
a6000a	-8,28044	NA	NA	NA	
a8000a	-14,6412	NA	NA	NA	
AutoValuComoFin	0,252042	0,220559	1,143	0,2531	
AvversioneRischio	-0,0807569	0,254519	-0,3173	0,7510	
Media var. dipendente	0,415584	SQM var. dipendente	0,496054		
R-quadro di McFadden	0,346512	R-quadro corretto	-0,055251		
Log-verosimiglianza	-34,15761	Criterio di Akaike	110,3152		
Criterio di Schwarz	159,5351	Hannan-Quinn	130,0027		

Note: SQM = scarto quadratico medio; E.S. = errore standard

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 62 (80,54)
 f(Beta*x) nella media delle variabili indipendenti = 0,278
 Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(20) = 36,2241 [0,0145]

Effettivo \ Previsto	Previsto	
	0	1
0	39	6
1	9	23

Il p-value è massimo per la variabile 10 (Sesso)

Test per la normalità dei residui -
 Ipotesi nulla: L'errore è distribuito normalmente
 Statistica test: Chi-quadro(2) = 13,3743
 con p-value = 0,00124684

Figura 21

Andando ad analizzare i vari risultati si vede come nella figura 15, l'educazione finanziaria abbia una significatività alta: questo sta a significare che nella nostra analisi coloro che hanno un'elevata educazione finanziaria sono più propensi ad

utilizzare piattaforme di trading online, cosa che risulterebbe ideale nella realtà, poiché come abbiamo visto nei capitoli precedenti, soggetti con alfabetizzazione finanziaria sono meno inclini o sono più attenti ad evitare di incorrere in bias comportamentali; abbiamo visto che questa teoria è valida anche nel social trading, si pensi al momento in cui un soggetto decide di copiare delle operazioni fatte da un altro trader, se ha un livello medio-alto di educazione finanziaria la scelta che andrà fare sarà basata su un'analisi più tecnica piuttosto che su una base di affettività al trader; ma aggiungendo altre variabili il modello cambia.

Nelle figure 16,17,18,19,20 e 21 sono riportate tutte le analisi svolte aggiungendo una variabile alla volta: se si analizza il modello alla fine si noterà che l'educazione finanziaria non è più una variabile significativa, in generale il modello proposto è ancora significativo infatti osserviamo che il Criterio di Akaike risulta essere pari a

Modello 37: Probit, usando le osservazioni 1-151 (n = 151)
 Sono state scartate osservazioni mancanti o incomplete: 12
 Variabile dipendente: SocialTrading
 Errori standard QML
 Omesse per perfetta collinearità: FiAdi8000a

	coefficiente	errore std.	z	p-value
EduFin	0,111108	0,159290	0,6975	0,4855
Menodi18	7,14043	1,34383	5,314	1,08e-07 ***
v3	6,46213	1,19068	5,427	5,72e-08 ***
v4	6,94124	1,23111	5,638	1,72e-08 ***
v5	6,21513	1,17460	5,292	1,21e-07 ***
v6	6,01623	1,54781	3,887	0,0001 ***
v7	5,67632	1,45446	3,798	0,0001 ***
v8	6,08672	1,41980	4,287	1,81e-05 ***
Nord	-6,51800	1,36684	-4,769	1,85e-06 ***
Centro	-6,31556	NA	NA	NA
SudIssole	-5,97682	2,00308	-2,984	0,0028 ***
Altro	-5,92437	1,46165	-4,053	5,08e-05 ***
GruppoAmici	0,476522	0,223727	2,130	0,0332 **
Titatusd	0,0682641	0,182345	0,3744	0,7081
Menodi2000a	-0,957941	0,609009	-1,573	0,1157
a4000a	-0,550244	0,597614	-0,9207	0,3572
a6000a	-0,502451	0,650632	-0,7723	0,4400
a9000a	-0,716073	0,720258	-0,9942	0,3201

Media var. dipendente 0,615385 SQM var. dipendente 0,487950
 R-quadro di McFadden 0,138496 R-quadro corretto -0,021360
 Log-verosimiglianza -97,00622 Criterio di Akaike 230,0124
 Criterio di Schwarz 286,3506 Hannan-Quinn 252,8755
 Note: SQM = scarto quadratico medio; E.S. = errore standard

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 117 (69,2%)
 f(beta*x) nella media delle variabili indipendenti = 0,388
 Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(17) = 31,1897 [0,018]

Figura 22

110.3152, il Criterio di Schwarz è uguale a 159.5351 e l'indice di Hannan-Quinn è di 130.0027, numeri relativamente bassi se confrontati con altri modelli, che sono stati scartati poiché non meno significativi, come quello in figura 22; anche i casi previsti correttamente dal modello, che risultano essere pari all'80.5%, ci

danno un ulteriore appoggio, ma nonostante ciò sono le variabili sociodemografiche che hanno assunto una notevole importanza.

Per capire meglio il nostro risultato occorre cercare nella letteratura, infatti sono molti gli studi fatti per comprendere l'influenza che il contesto in cui si vive ha sull'individuo, si pensi alla psicologia sociale che studia gli effetti dei processi sociali⁴⁶ e cognitivi sul modo in cui gli individui percepiscono gli altri, li influenzano e si pongono in relazione con loro: un concetto studiato in questa materia è l'influenza sociale che viene definita come la pressione che l'unione di molti esercita sui singoli, alterandone così le percezioni, le opinioni, gli atteggiamenti e i comportamenti. In questa dottrina viene spiegato come, entrando a far parte di un gruppo, un individuo è indotto a seguire regole che non seguirebbe altrove; viene illustrato il processo d'imitazione; un altro argomento affrontato è il confronto, esso avviene quando l'individuo cerca il consenso degli altri su una propria idea: se il consenso c'è, l'individuo risulta più sicuro di sé.

Questo aspetto sociale risulta essere molto forte nel nostro studio, tanto che l'educazione finanziaria viene quasi coperta da altre variabili.

⁴⁶I processi sociali sono i modi in cui i nostri pensieri, i nostri sentimenti e le nostre azioni sono influenzati dalle persone che ci circondano, dai gruppi a cui apparteniamo, dai rapporti personali, dagli insegnamenti trasmessi dai genitori e dalla cultura e dalle pressioni che subiamo da parte degli altri.

CONCLUSIONE

Questo studio ha cercato di rispondere alla domanda: “Qual è la probabilità che un soggetto, con un livello di educazione finanziaria medio – alto, sia propenso ad iniziare ad operare in una piattaforma di Social Trading?”.

A tal fine, è stata condotta un’indagine attraverso l’utilizzo di due questionari diversi: il primo è stato utilizzato per comprendere quale siano, secondo i futuri investitori o coloro che effettuano già operazioni di trading online, i fattori fondamentali che una piattaforma dovrebbe avere; il secondo invece aveva lo scopo di capire i suoi comportamenti finanziari e la sua avversione al rischio, il livello di educazione finanziaria dell’intervistato e la sua propensione verso il Social Trading; questi questionari sono stati distribuiti a 181 persone.

Le risposte al primo questionario hanno mostrato il fatto che il mercato del trading online si sta muovendo sempre di più verso un aspetto più sociale e più educativo: è stato riscontrato infatti che molti intervistati si sentirebbero più “sicuri” ad utilizzare una piattaforma dove possono vedere il comportamento di altri trader o creare un gruppo di amici con cui scambiare opinioni, conoscenze e strategie.

I risultati ottenuti dal secondo questionario invece sono stati più rivoluzionari rispetto ai primi, poiché l'analisi svolta ha riscontrato che più aumenta l'educazione finanziaria su un soggetto più questo è propenso a fare social trading; è un esito un po' inaspettato perché nella realtà si pensa che coloro che sono più propensi a "copiare" o "imitare" gli altri sono coloro che ne sanno di meno, ma se andiamo a rileggere attentamente la letteratura riportata nell'elaborato si capirà che l'educazione finanziaria gioca un ruolo fondamentale nel fare Social Trading, poiché più si è istruiti meno errori comportamentali si fanno e meno si rischia di perdere soldi, quindi di per se l'alfabetizzazione finanziaria sarebbe un incentivo ad iniziare, ma un soggetto, come spiegato anche dalla finanza comportamentale, non riesce sempre ad essere razionale e spesso è influenzato dal contesto sociale in cui si trova: questo è stato evidenziato anche dall'analisi fatta, poiché appena sono state inserite variabili sociodemografiche, la relazione tra Social Trading e educazione finanziaria è stata ribaltata.

Questo studio integra, perciò, la letteratura già presente e mostra quanto sia importante ampliare ancora di più la portata dei programmi di educazione finanziaria, soprattutto per i giovani che diventeranno i nuovi investitori del futuro.

Tuttavia è importante evidenziare che questa ricerca si è soffermata molto solo sugli aspetti dell'educazione finanziaria e del Social Trading, lasciando indietro la

parte comportamentale che però si è dimostrata importante, perciò una raccomandazione che propongo per ulteriore ricerche future è di cercare di capire, attraverso domande più mirate, i possibili bias che caratterizzano i soggetti e come questi influiscono sulla decisione di iniziare o meno a fare social trading; un secondo suggerimento che vorrei proporre è quello di aumentare l'ampiezza del campione così da risultare più rappresentativo per la popolazione di partenza.

BIBLIOGRAFIA

- A. Bellofatto, C. D'Hondt, R. De Winne, Louvain Finance (IMMAQ), Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, Chaussée de Binche 151, Mons, 70 0 0, Belgium: “Subjective financial literacy and retail investors’ behavior”.
- A. V. da Silva Machado Vidal, B. C. Rossi, F. C. Alves Correa, G. M. Boaventura Mota, I. A. Cesar De Almeida, T. R. Borges, M. A. Motta Barreto: “The Use of Active Methodologies in Application of Financial Education in High School”.
- B. Alemanni, 2015: “Finanza comportamentale”.
- C. Urban, M. Schmeiser, J. Michael Collins, A. Brown: “The effects of high school personal financial education policies on financial behavior”.
- D. Hermann, O. Mußhoff, H. A. Rau, University of Göttingen, Platz der Göttinger Sieben 5, 37073 Göttingen, Germany: “The disposition effect when deciding on behalf of others”.
- Doering P., Neumann S., S. Paul S. (2015). “A Primer on Social Trading Networks – Institutional Aspects and Empirical Evidence”.
- EY FinTech Adoption Index 2017, The rapid emergence of FinTech.
- F. Dapp T. (2014). “The digital (r)evolution in the financial sector”.

- G. Dorfleitner and I. Scheckenbach, Center of Finance, University at Regensburg, Regensburg, Germany: “Trading activity on social trading platforms – a behavioral approach”.
- L. Palmerio, C. Di Chiacchio, M. Emiletti, S. Greco, M. A. Scalise, P. Giangiacomo: “Risultati OCSE PISA 2015 – Financial literacy”.
- M. Brown, J. Grigsby, W. van der Klaauw, J. Wen and B. Zafar; Source: The Review of Financial Studies, September 2016, Vol. 29, No. 9 (September 2016), pp. 2490-2522 Published by: Oxford University Press. Sponsor: The Society for Financial Studies: “Financial Education and the Debt Behavior of the Young”.
- M. vanRooij, A. Lusardi, R. Alessie: “Financial literacy and stock market participation”.
- N. Linciano e P. Soccorso: QUADERNI DI FINANZA: Le sfide dell'educazione finanziaria - La rilevazione di conoscenze e bisogni formativi, l'individuazione dei destinatari delle iniziative, la definizione di una comunicazione efficace.
- N. Linciano: QUADERNI DI FINANZA: Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento: le indicazioni di policy della finanza comportamentale dei risparmiatori retail.
- OECD/INFE INDAGINE INTERNAZIONALE 2020 SUI LIVELLI DI CULTURA FINANZIARIA DEGLI ADULTI.

- oecd-infe-2020-international-survey-of-adult-financial-literacy.
- Oehler A., Horn M., Wendt S. (2016). “Benefits from social trading? Empirical evidence for certificates on wikifolios,” International Review of Financial Analysis.
- R. Calcagno, C. Monticone: “Financial literacy and the demand for financial advice”.
- R. Litterscheidt, D. J. Streich Ludwig-Maximilians, Universität München, LMU Munich School of Management, Schackstraße 4, 80539 München, Germany: “Financial education and digital asset management: What's in the black box?”
- Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness e Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) DIRECTORATE FOR FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS.
- S. Cole, A. Paulson, G. Kartini Shastri: “High School Curriculum and Financial Outcomes: The Impact of Mandated Personal Finance and Mathematics Courses”.
- Sadi R., Ghalibaf Asl H., Rostami M. R. (2011). “Behavioral Finance: The Explanation of Investors' Personality and Perceptual Biases Effects on Financial Decisions”.

- Scharfstein D.S., Jeremy C Stein J.C. (1990). “Herd Behavior and Investment.”
- T. Kaiser, A. Lusardi, L. Menkhoff, C. Urban: “Financial education affects financial knowledge and downstream behaviors”.
- Wohlgemuth V., Berger E. S. C., Wenzel M. (2016). “More than just financial performance: Trusting investors in social trading”.
- Yang L. (2019). “Loss Aversion in Financial Markets.”.
- Yuan-Lin Hsu, Hung-Ling Chen, Po-Kai Huang, Wan-Yu Lin.: “Does financial literacy mitigate gender differences in investment behavioral bias?”

SITOGRAFIA

- [Alfabetizzazione e pianificazione finanziaria: implicazioni per il benessere pensionistico | NBER](#) ·
- https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/financial-literacy_en
- <https://quifinanza.it/>
- <https://www.bancaditalia.it/>
- <https://www.consob.it/>
- <https://www.invalsiopen.it/educazione-finanziaria-curricolo-scolastico/>
- <https://www.invalsiopen.it/risultati-financial-literacy-pisa-2018/>
- <https://www.jstor.org/>
- <https://www.osce.org/>
- <https://www.stateofmind.it/>
- www.quellocheconta.gov.it

ALLEGATI

ALLEGATO 1:

QUESTIONARIO FASE DUE

PARTE SOCIODEMOGRAFICA

1) Quanti anni hai?

- Minore di 18 anni
- 16-25 anni
- 26-35 anni
- 36-45 anni
- 46-55 anni
- 56-65 anni
- 66-75 anni
- Sopra ai 75 anni

2) Sesso

- Maschio
- Femmina
- Altro
- Preferisco non rispondere

3) Stato civile

- Nubile/celibe
- Sposato/a
- Vedovo/a
- Divorziato/a

Convivente

4) Da quanti componenti è composta la tua famiglia (incluso l'intervistato)?

- Un componente
- Due componenti
- Tre componenti
- Quattro componenti
- Cinque o più componenti

5) Titolo di studio

- Nessun titolo di studio
- Licenza media
- Diploma superiore
- Laurea
- Master

6) Qual è il reddito netto mensile della tua famiglia?

- Meno di € 2.000
- Tra € 2.000 e € 3.000
- Tra € 3.000 e € 4.000
- Tra € 4.000 e € 5.000
- Più di € 5.000

SEZIONE SPARTIACQUE

7) Che tipo di investitore sei?

- Non faccio investimenti, detengo i miei risparmi nel conto corrente
- Faccio investimenti massimo 2 volte l'anno, poco rischiosi

- Faccio investimenti massimo 2 volte l'anno, a volte anche rischiosi
- Faccio investimenti ogni 2-3 mesi, poco rischiosi
- Faccio investimenti ogni 2-3 mesi, a volte anche rischiosi
- Faccio continuamente investimenti, a volte anche rischiosi
- Affido i miei investimenti ad esperti
- Altro

8) Hai mai avuto esperienze dirette con piattaforme di trading online?

- Sì. Le sto utilizzando ancora
- Sì in passato, ma ad oggi le ho abbandonate
- No, ma avrei intenzione di capire come funziona il mondo del trading online
- No. Non ho intenzione di iniziare

SI. LE STO UTILIZZANDO ANCORA:

1) Da quanti anni utilizzi piattaforme di trading online?

- Da più di 10 anni
- Dai 5 ai 10 anni
- Dai 2 ai 5 anni
- Ho iniziato ad utilizzarle durante la pandemia

2) Quali strumenti finanziari stai negoziando in piattaforme di trading online?

(possono essere selezionate più risposte)

- Azioni, ETF, Fondi di investimento
- Obbligazioni
- Futures, opzioni

- Forex, CFD
- Criptovalute
- Altro

3) Che piattaforma di trading stai utilizzando? Se invece dovessi consigliare una piattaforma trading ad un investitore alle prime armi, anche in modalità demo (utilizzando denaro fittizio), quale consiglieresti?

Nome piattaforma	Quale stai utilizzando	Quale consiglieresti
Capital.com		
Coinbase		
Directa		
Etoro		
Investing		
IQ Option		
ObrInvest		
Plus 500		
Trade.com		
Altro		

4) Quanto contano per te questi fattori nella scelta della piattaforma di trading, in una scala da 1 a 7, dove 1 è per nulla importante e 7 è molto importante?

		Valutazione						
		1	2	3	4	5	6	7
Fattori	Bassi costi							
	Piattaforma semplice e intuitiva							
	Strumenti e piattaforma all'avanguardia							
	Riuscire a replicare prestazioni dei migliori trader (CopyTrading)							
	Basso deposito minimo richiesto per aprire un conto							
	Bassa burocrazia in fase di iscrizione							
	Possibilità di avere una app per il telefono							
	Velocità nell'inserimento del denaro							

- 5) Se dovessi indossare i panni di un investitore alle prime armi, per confrontare 3 titoli qualsiasi come Amazon, Tesla e Google, quanto reputi importanti le seguenti informazioni in una scala da 1 a 7 dove 1 è per niente importante e 7 è molto importante?

	Non lo conosco	1	2	3	4	5	6	7
Variazione giornaliera percentuale								
Variazione giornaliera del valore dell'azione								
Volume scambiato								
Valore attuale								
Prezzo bid e ask (denaro e lettera)								
Valore di carico								
Minimo e massimo di giornata								
Ora ultimo scambio								
Stato del mercato (Preapertura, aperto, prechiusura, chiuso)								
Valuta								

- 6) Nella scelta di un titolo azionario, per esempio Apple, è importante per te conoscere: (possono essere selezionate al massimo 3 risposte)
- Dove opera l'azienda, e dove sono stanziati i suoi clienti
 - In quale settore opera l'azienda
 - I prodotti/servizi che vende
 - Gli obiettivi aziendali e sociali
 - Quanto opera nel rispetto dell'ambiente
 - Analizzare i competitors
 - Altro

7) Saresti disposto a invitare amici/familiari/conoscenti a iscriversi nella piattaforma di trading che utilizzi se per esempio entrambi doveste ricevere un credito di 20€ da utilizzare all'interno della piattaforma?

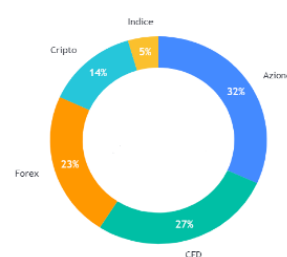
- Sì
- No

8) Sarebbe interessante per te avere la possibilità di creare un gruppo privato di contatti con cui condividere decisioni, risultati e strategie di investimento?

- Sì
- No

9) Sarebbe secondo te più comodo avere un'interfaccia grafica che ti mostri la distribuzione del tuo portafoglio (come quello riportato in figura)?

- Sì
- No



10) Ritieni utile ricevere notifiche dall'app al raggiungimento di determinate soglie (come stop loss o profit target) o per altre notizie che per te sono interessanti (ad esempio delle offerte pubbliche di acquisto o di vendita)?

- Sì
- No

11) In quale momento della giornata dedichi del tempo alle operazioni di trading?

- Mattina
- Pausa pranzo
- Pomeriggio

- Sera
- Notte
- Dipende

12) Con quale cadenza dedichi del tempo alle operazioni di trading?

- Più di una volta al giorno
- Una volta al giorno
- Più di una volta a settimana
- Una volta a settimana
- Più di una volta al mese
- Una volta al mese
- Dipende

SI IN PASSATO, MA AD OGGI LE HO ABBANDONATE:

1) Per quanti anni hai utilizzato piattaforme di trading online?

- Per più di 10 anni
- Dai 5 ai 10 anni
- Dai 2 ai 5 anni
- Ho smesso di utilizzarle durante la pandemia

2) Da quanti anni non utilizzi più piattaforme di trading online?

- Da più di 10 anni
- Dai 5 ai 10 anni
- Dai 2 ai 5 anni
- Ho smesso di utilizzarle durante la pandemia

3) Quali strumenti finanziari hai negoziato in piattaforme di trading online?
(possono essere selezionate più risposte)

- Azioni, ETF, Fondi di investimento
- Obbligazioni
- Futures, opzioni
- Forex, CFD
- Cryptovalute
- Altro

4) Quali sono i motivi che ti hanno portato ad abbandonare le piattaforme di trading online?

- La piattaforma di trading era troppo difficile da comprendere
- È un tipo di attività che non fa al caso mio
- Non ho ottenuto i risultati sperati
- Il rapporto tra risultati ottenuti e tempo dedicato si è dimostrato insoddisfacente
- Altro

5) Che piattaforma di trading hai utilizzato? Se invece dovessi consigliare una piattaforma trading ad un investitore alle prime armi, anche in modalità demo (utilizzando denaro fittizio), quale consiglieresti?

Nome piattaforma	Quale hai utilizzato	Quale consiglieresti
Capital.com		
Coinbase		
Directa		
Etoro		
Investing		
IQ Option		
ObrInvest		
Plus 500		
Trade.com		
Altro		

6) Se volessi riprendere la tua attività di trading, saresti disposto a cambiare piattaforma?

- Sì, perché non mi sono trovato bene con quella che utilizzavo
- Sì, sarei disposto a valutarne di nuove
- No, mi sono trovato piuttosto bene con quella che utilizzavo

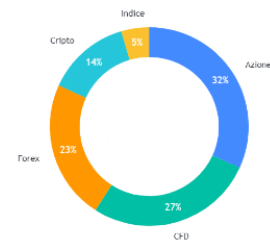
7) Quanto contano per te questi fattori nella scelta della piattaforma di trading, in una scala da 1 a 7, dove 1 è per nulla importante e 7 è molto importante?

		Valutazione						
		1	2	3	4	5	6	7
Fattori	Bassi costi							
	Piattaforma semplice e intuitiva							
	Strumenti e piattaforma all'avanguardia							
	Riuscire a replicare prestazioni dei migliori trader (CopyTrading)							
	Basso deposito minimo richiesto per aprire un conto							
	Bassa burocrazia in fase di iscrizione							
	Possibilità di avere una app per il telefono							
	Velocità nell'inserimento del denaro							

8) Nella scelta di un titolo azionario, per esempio Apple, è importante per te conoscere: (possono essere selezionate al massimo tre risposte)

- Dove opera l'azienda, e dove sono stanziati i suoi clienti
- In quale settore opera l'azienda
- I prodotti/servizi che vende
- Gli obiettivi aziendali e sociali
- Quanto opera nel rispetto dell'ambiente
- Analizzare i competitors
- Altro

9) Sarebbe secondo te più comodo avere un'interfaccia grafica che ti mostri la distribuzione del tuo portafoglio (Come quello riportato in figura)?



- Si
- No

10) Ritieni utile ricevere notifiche dall'app al raggiungimento di determinate soglie (come stop loss o profit target) o per altre notizie che per te sono interessanti (ad esempio delle offerte pubbliche di acquisto o di vendita)?

- Si
- No

11) In quale momento della giornata dedichi del tempo alle operazioni di trading?

- Mattina
- Pausa pranzo
- Pomeriggio
- Sera
- Notte
- Dipende

12) Con quale cadenza dedicavi del tempo alle operazioni di trading?

- Più di una volta al giorno
- Una volta al giorno
- Più di una volta a settimana
- Una volta a settimana

- Più di una volta al mese
- Una volta al mese
- Dipende

NO, MA AVREI INTENZIONE DI CAPIRE COME FUNZIONA IL MONDO DEL TRADING ONLINE

- 1) Per quale motivo non hai mai fatto operazioni con una piattaforma di trading online? (Puoi selezionare più di una risposta)
- Perché non conosco nulla di questo settore
 - Perché non credo che sia un modo saggio di investire parte dei miei risparmi
 - Perché mi affido ad un consulente per i miei risparmi
 - Perché non ho tempo da dedicare a questo tipo di attività
 - Perché non mi fidavo molto di questo ambiente
 - Perché non avevo abbastanza risparmi da poter investire
 - Perché non sapevo scegliere cosa negoziare
 - Altro
- 2) Se non sapessi su cosa negoziare, ti aiuterebbe avere dei portafogli di riferimento già preimpostati in base alla tua disponibilità al rischio?
- Sì
 - No
 - Non so
- 3) Qual è il motivo che ti ha portato a considerare l'idea di iscriverti ad una piattaforma di trading online? (Puoi selezionare più di una risposta)

- Me lo hanno consigliato persone di cui mi fido
- Credo che ci siano molte opportunità
- Vorrei imparare a gestire personalmente parte dei miei risparmi
- Ho visto pubblicità interessanti nei social media
- Altro

4) Quanto capitale vorresti investire in questo tipo di strumenti finanziari?

- Meno di € 1.000
- Tra € 1.000 e € 5.000
- Tra € 5.000 e € 10.000
- Tra € 10.000 e € 20.000
- Più di € 20.000

5) Quali strumenti finanziari vorresti negoziare in piattaforme di trading online? (Puoi selezionare più di una risposta)

- Azioni
- ETF
- Fondi di investimento
- Obbligazioni
- Futures, opzioni
- Forex, CFD
- Criptovalute
- Altro

- 6) Quanto contano per te questi fattori nella scelta della piattaforma di trading, in una scala da 1 a 7, dove 1 è per nulla importante e 7 è molto importante?

		Valutazione						
		1	2	3	4	5	6	7
Fattori	Bassi costi							
	Piattaforma semplice e intuitiva							
	Strumenti e piattaforma all'avanguardia							
	Riuscire a replicare prestazioni dei migliori trader (CopyTrading)							
	Basso deposito minimo richiesto per aprire un conto							
	Bassa burocrazia in fase di iscrizione							
	Possibilità di avere una app per il telefono							
	Velocità nell'inserimento del denaro							

- 7) Nella scelta di un titolo azionario, per esempio Apple, è importante per te conoscere: (possono essere selezionate al massimo tre risposte)

- Dove opera l'azienda, e dove sono stanziati i suoi clienti
- In quale settore opera l'azienda
- I prodotti/servizi che vende
- Gli obiettivi aziendali e sociali
- Quanto opera nel rispetto dell'ambiente
- Analizzare i competitors
- Altro

- 8) Se un tuo amico/familiare/conoscente avesse un gruppo privato di contatti in cui condivide decisioni, risultati e strategie di investimento, sarebbe per te un incentivo in più per iscriverti ad una piattaforma di trading online?

- Sì
- No

9) Sarebbe interessante avere l'opportunità di separare le tue operazioni in base all'orizzonte temporale andando quindi a suddividerle tra quelle che si potrebbero chiudere nelle ore o giorni seguenti, rispetto a quelle di medio-lungo periodo che potrebbero chiudersi nelle prossime settimane o mesi?

Sì

No

10) Saresti più propenso a prendere in considerazione il mondo del trading online se la piattaforma fosse in grado di suggerire operazioni che rispecchino maggiormente le tue preferenze, con annessi consigli sui livelli di prezzo in cui chiudere le operazioni (sia se stai guadagnando, che se stai perdendo)?

Sì

No

11) Ti piacerebbe che la piattaforma fosse in grado di segnalare delle conformazioni grafiche standardizzate, note ai trader più esperti, e ti venisse spiegato il loro significato?

Sì

No

12) In quale momento della giornata dedicheresti del tempo alle operazioni di trading?

Mattina

Pausa pranzo

- Pomeriggio
- Sera
- Notte
- Dipende

13) Con quale cadenza dedicheresti del tempo alle operazioni di trading?

- Più di una volta al giorno
- Una volta al giorno
- Più di una volta a settimana
- Una volta a settimana
- Più di una volta al mese
- Una volta al mese
- Dipende

14) Saresti stato più propenso ad iniziare prima l'attività di trading online se avessi avuto maggiori informazioni in ambito finanziario ed economico?

- Sì
- No

NO. NON HO INTENZIONE DI INIZIARE:

1) Per quale motivo non hai mai fatto operazioni con una piattaforma di trading online? (Puoi selezionare più di una risposta)

- Perché non conosco nulla di questo settore
- Perché non credo che sia un modo saggio di investire parte dei miei risparmi
- Perché mi affido ad un consulente per i miei risparmi
- Perché non ho tempo da dedicare a questo tipo di attività

- Perché non mi fido molto di questo ambiente
- Perché non ho abbastanza risparmi da poter investire
- Perché non saprei scegliere cosa negoziare
- Altro

2) Se non sapessi su cosa negoziare, ti aiuterebbe avere dei portafogli di riferimento già preimpostati in base alla tua disponibilità al rischio?

- Sì
- No

3) Saresti disposto a fare una prova gratuita con del denaro fittizio, così da comprendere quali sono le poche e semplici nozioni base del trading online?

- Sì, potrei essere interessato
- No, non sono interessato in alcun modo a fare questa prova

4) Quale tra queste informazioni vorresti avere per scegliere un investimento? (Possono essere selezionate al massimo 3 risposte)

- Dove opera l'azienda, e dove sono stanziati i suoi clienti
- In quale settore opera l'azienda
- I prodotti/servizi che vende
- Gli obiettivi aziendali e sociali
- Quanto opera nel rispetto dell'ambiente
- Analizzare i competitors
- Altro

5) Saresti stato più propenso ad iniziare prima l'attività di trading online se avessi avuto maggiori informazioni in ambito finanziario ed economico?

- Si
- No

6) Quanto contano per te questi fattori nella scelta della piattaforma di trading, in una scala da 1 a 7, dove 1 è per nulla importante e 7 è molto importante?

		Valutazione						
		1	2	3	4	5	6	7
Fattori	Bassi costi							
	Piattaforma semplice e intuitiva							
	Strumenti e piattaforma all'avanguardia							
	Riuscire a replicare prestazioni dei migliori trader (CopyTrading)							
	Basso deposito minimo richiesto per aprire un conto							
	Bassa burocrazia in fase di iscrizione							
	Possibilità di avere una app per il telefono							
	Velocità nell'inserimento del denaro							
	Incentivi in fase d'iscrizione							

7) Se un tuo amico/familiare/conoscente avesse un gruppo privato di contatti in cui condivide decisioni, risultati e strategie di investimento, sarebbe per te un incentivo per iniziare ad operare sulle piattaforme di trading?

- Si
- No

8) In fase di iscrizione ad una nuova piattaforma di trading, sarebbe per te un incentivo se ti desse l'opportunità di vedere come si comportano mediamente altri trader ed i loro risultati?

- Si

No

9) Sarebbe più interessante per te se avessi l'opportunità di separare le tue operazioni in base all'orizzonte temporale andando quindi a suddividerle tra quelle che si potrebbero chiudere nelle ore o giorni seguenti, rispetto a quelle di medio-lungo periodo che potrebbero chiudersi nelle prossime settimane o mesi?

Si

No

10) Saresti più propenso a prendere in considerazione il mondo del trading online se la piattaforma fosse in grado di suggerire operazioni che rispecchiano maggiormente le tue preferenze, con annessi consigli sui livelli di prezzo in cui chiudere le operazioni (sia se stai guadagnando, che se stai perdendo)?

Si

No

11) Quanto sarebbe importante per te, numerando da 1 a 7 dove uno sta per poco importante e 7 molto importante, avere un'applicazione sul telefono che:

		Valutazioni
Fattori	Mostrì un'interfaccia in cui visualizzare la composizione del proprio portafoglio indentificando le varie tipologie di investimenti effettuati	
	Mandi notifiche al raggiungimento di massimi, minimi o di altre soglie preimpostate	

Consenta di avere un “widget” con brevi informazioni sulle posizioni aperte (es. variazione percentuale e i valori assoluti dell’importo investito)	Simbolo	Ultimo	Var	Var%	
	AZIONI				
	AMP ^D	45.35	-0.72	-1.56%	
	UCG ^D	11.596	0.062	0.54%	
	SPM ^D	1.9730	-0.0160	-0.80%	
	AZA ^D	1.8220	-0.0210	-1.14%	
Consenta l’accesso attraverso impronta digitale (evitando l’inserimento di codici o password)					
Consenta un’immissione di denaro più semplificato sulla piattaforma (es. MyCicero, SatisPay)					

12) Ti piacerebbe che la piattaforma fosse in grado di segnalare delle conformazioni grafiche standardizzate, note ai trader più esperti e ti venisse spiegato il loro significato?

- Si
- No

ALLEGATO 2:

DOMANDE INTERVISTA TERZA FASE

Domanda 1: << *Dalla tua esperienza con la piattaforma Directa, quanto è stato difficile ricercare il titolo (per esempio ENI o TIM) da analizzare graficamente? Perché? >>*

Domanda 2: << *Dopo aver scelto il titolo su cui investire, in fase di immissione dell'ordine, quanto ti è sembrato intuitivo l'inserimento di eventuali soglie predefinite (profit target, stop loss e di acquisti a limite)? Perché? >>*

Domanda 3: << *Nel momento dell'acquisto o vendita del titolo, sarebbe per te più semplice inserire il numero di azioni o direttamente l'importo in euro? (Scegli quale tra le seguenti opzioni preferiresti, e spiega perché) >>*

Domanda 4: << *Con la nostra esperienza abbiamo riscontrato queste 3 criticità. Ci sono altri aspetti della piattaforma che sono da migliorare secondo te? >>*.

ALLEGATO 3

A: QUESTIONARIO SOCIAL TRADING, FINANZA COMPORTAMENTALE E EDUCAZIONE FINANZIARIA

SOCIAL TRADING

1. Cosa è secondo te il social trading?
 - L'opportunità di avere un guadagno extra in aggiunta al salario
 - Un accesso a nuove conoscenze per le strategie di trading
 - La possibilità di entrare a far parte di una comunità di persone più istruite di me in materia finanziaria
 - Una possibilità per osservare il comportamento di esperti di trading, e di seguire le loro strategie di investimento
 - La possibilità di essere informato quando avvengono dei bruschi cambiamenti di prezzo su titoli/azioni/cryptovalute ecc...
 - Non so

2. Se avessi la possibilità di avere accesso alle operazioni di trader più esperti, saresti disposto ad investire una quantità di denaro a tua scelta nelle stesse operazioni?
 - Sì
 - No

3. Dopo aver individuato un trader affidabile che pubblica una nuova strategia di investimento, saresti disposto a lasciar eseguire le stesse identiche operazioni in maniera proporzionale? (Esempio: un trader investe 10.000€, comprando 4.000€ di azioni Ferrari e 6.000€ di Bitcoin. Se avessi un budget disponibile di 1000€, compreresti 400€ di azioni Ferrari e 600€ di Bitcoin?)

- Si a prescindere, può capitare a tutti di sbagliare delle previsioni
- Si, ma solo se le ultime 2 o 3 intuizioni del trader sono state corrette
- No, preferisco valutare autonomamente quali ordini inserire e quali no
- Altro

4. In una scala da 1 a 7, dove 1 è per niente importante e 7 molto importante, valuta la rilevanza dei seguenti fattori nel caso dovessi emulare delle strategie di trading di un altro investitore.

	Valutazione						
	1	2	3	4	5	6	7
Percentuale di operazioni concluse in profitto							
Percentuale di rendimento annuo delle operazioni							
Maggiore perdita settimanale realizzata							
Livello di rischio dell'investimento							
Presenza di una foto dell'investitore							
Presenza di nome e cognome dell'investitore							

FINANZA COMPORTAMENTALE

1. Immagina che ti vengano concessi 10.000€ da dover investire in una sola azienda, quali tra le seguenti informazioni ti spinge ad essere più sicuro

riguardo la scelta che dovrai prendere? Dai un punteggio da 1 a 7 dove 1 è poco importante e 7 è molto importante.

	Valutazione						
	1	2	3	4	5	6	7
Avere rapporti personali con qualcuno che lavora all'interno dell'azienda.							
Avere una conoscenza approfondita riguardo il settore in cui opera l'azienda.							
Aver già investito e ottenuto guadagni in passato grazie a questa azienda.							
Chi sta investendo in questa azienda sta guadagnando e i giornali lo ribadiscono spesso.							
Negli ultimi 10 anni chi ha investito in quest'azienda ha sempre guadagnato.							
L'azienda ha raddoppiato il numero di dipendenti nell'ultimo anno.							

2. L'anno scorso hai investito di tasca tua 10.000€ in un'azienda nella quale eri sicuro si potessero ottenere guadagni, oggi il tuo investimento vale 9.000€, quindi stai perdendo 1.000€. Come ti comporteresti?
- Ritiro immediatamente 9.000€, senza rischiare di perdere altro denaro.
 - Immetto altro denaro, perché adesso l'investimento costa meno e potrò ottenere migliori guadagni in futuro.
 - Aspetto la fine del prossimo anno, se dovesse scendere al di sotto di 9.000€ ritirerò il mio investimento.
 - Aspetto finché il valore ritorni a 10.000€ che ho investito, a costo di dover attendere per diversi anni.

EDUCAZIONE FINANZIARIA

1. Sai cosa è l'analisi finanziaria di un titolo?

- Si
- No

Se sì, sapresti dare un giudizio degli indicatori che conosci, in una scala da 1 a 7 dove 1 è per nulla importante e 7 è molto importante?

	Non lo conosco	1	2	3	4	5	6	7
ROE, ROI, ROS, Leverage								
Reddito netto								
Free cash flow to firm/equity (Flusso di cassa disponibile)								
Capitalizzazione di mercato								
Beta								
Ricavi								
Earning per share								

2. Questo grafico mostra il valore di mercato di 3 fondi di investimento nei quali 6 anni fa sono stati investiti € 10.000. Assumendo che le commissioni e le spese siano le stesse per tutti i fondi, quali tra questi ha ottenuto i guadagni più elevati dopo 6 anni?

- Fondo 1
- Fondo 2
- Fondo 3
- Non so interpretare il grafico



2. Quale indicatore statistico fornisce informazioni sulla volatilità storica dei prezzi di un'attività?

- La deviazione standard dei rendimenti dell'attività

- La deviazione standard dei dividendi dell'attività
- Il dividend yield dell'attività
- Il valore medio dei prezzi dell'attività
- Non so

3. Rispondere vero o falso alle seguenti affermazioni:

	VERO	FALSO	NON SO
Un investimento con un rendimento elevato è probabilmente più rischioso			
Se qualcuno mi offrisse la possibilità di guadagnare molti soldi probabilmente ci sarebbe anche la possibilità di perderne tanti			
Inflazione elevata significa che il costo della vita cresce rapidamente			
Solitamente è possibile ridurre il rischio di investimenti nel mercato finanziario acquistando titoli e azioni diversi (di diversi emittenti)			
È meno probabile perdere tutti i soldi se riposti in modi e posti diversi			

4. Come pensa che sia il suo livello di conoscenza in ambito finanziario/economico?

- Alto
- Medio – alto
- Medio
- Medio – Basso
- Scarso

5. Ha mai utilizzato i tuoi risparmi in uno o più dei seguenti modi? Non consideri eventuali piani pensionistici (puoi selezionare più di una risposta):

- Ho messo da parte dei contanti (in casa/in cassaforte)
- Ho messo i soldi sul conto corrente, su un libretto di risparmio o su un conto di deposito, libero o vincolato
- Ho affidato i miei risparmi ad un familiare
- Ho affidato i miei risparmi ad un esperto
- Ho acquistato obbligazioni, titoli di Stato
- Ho acquistato criptovalute o ICOs
- Ho acquistato quote di capitale o azioni (quotate o meno)
- Ho acquistato altri strumenti finanziari (es. fondi comuni di investimento, prestiti alle cooperative, ...) o beni reali (case, altri immobili, terreni, gioielli, quadri, oro, ...)
- Non ho risparmiato

6. Negli ultimi 12 mesi ti è capitato che il reddito familiare non fosse sufficiente a coprire le spese?

- Sì
- No

Se sì: che cosa hai fatto per far quadrare i conti l'ultima volta che è successo? (puoi selezionare più di una risposta)

- Ho intaccato i miei risparmi
- Ho ridotto le spese/ho rinunciato a qualcosa
- Ho venduto qualcosa
- Ho lavorato di più (straordinari, turni, secondo lavoro ecc)

- Ho ottenuto sussidi pubblici
- Ho ottenuto un prestito da familiari/amici
- Ho chiesto un anticipo sullo stipendio
- Ho dato in pegno qualcosa che possedevo
- Ho chiesto un anticipo sul fondo pensione o TFR
- Ho utilizzato una linea di credito/scoperto autorizzato
- Ho utilizzato una carta di credito
- Ho sottoscritto un prestito personale presso una banca, una finanziaria o un altro istituto
- Ho preso un prestito informale da un privato, non familiare o amico
- Sono andato in rosso sul conto corrente
- Ho pagato i miei conti in ritardo/non ho rispettato le scadenze
- Altro
- Non so

7. Indichi in che misura è d'accordo o in disaccordo usando un voto da 1 a 7 (1=Totale disaccordo, 7=Totale accordo):

Tendo a vivere alla giornata e non programmare il futuro	
Trovo più soddisfacente spendere piuttosto che risparmiare a lungo termine	
Il denaro serve per essere speso	

B: TABELLA DELLE CORRELAZIONI

Coefficienti di correlazione, usando le osservazioni 4 - 181
 (i valori mancanti sono stati saltati)
 Valore critico al 5% (per due code) = 0,1471 per n = 178

Menodi18	v3	v4	v5	v6	
1,0000	-0,1433	-0,1068	-0,0307	-0,0389	Menodi18
	1,0000	-0,6656	-0,1913	-0,2426	v3
		1,0000	-0,1425	-0,1807	v4
			1,0000	-0,0519	v5
				1,0000	v6
v7	v8	PiAdi75	Sesso	Nord	
-0,0329	-0,0162	-0,0199	-0,1067	-0,0408	Menodi18
-0,2051	-0,1008	-0,1238	-0,0464	-0,1644	v3
-0,1527	-0,0751	-0,0922	0,1426	0,0011	v4
-0,0439	-0,0216	-0,0265	-0,0099	0,1761	v5
-0,0557	-0,0274	-0,0336	-0,1688	0,1171	v6
1,0000	-0,0231	-0,0284	0,0130	0,1580	v7
	1,0000	-0,0140	0,0879	-0,0287	v8
		1,0000	0,0190	-0,0352	PiAdi75
			1,0000	-0,0067	Sesso
				1,0000	Nord
Centro	SudeIsole	Altro	Titstud	Menodi2000	
				a	
0,0737	-0,0524	-0,0199	-0,3386	-0,0176	Menodi18
-0,0273	0,1470	0,0511	0,1337	-0,0363	v3
0,0385	-0,0502	0,0005	0,1279	-0,0493	v4
-0,0487	-0,0699	-0,0265	0,0423	0,0551	v5
0,0060	-0,0887	-0,0336	-0,0413	0,1351	v6
-0,0326	-0,0750	-0,0284	-0,0981	-0,0252	v7
-0,0838	0,1358	-0,0140	-0,0862	-0,0703	v8
0,0636	-0,0453	-0,0171	-0,3546	0,1035	PiAdi75
0,0072	-0,0487	0,1079	0,0465	-0,1284	Sesso
-0,5533	-0,0929	-0,0352	0,0061	-0,0800	Nord
1,0000	-0,7114	-0,2695	-0,1162	0,0098	Centro
	1,0000	-0,0453	0,1353	-0,0302	SudeIsole
		1,0000	0,0185	0,1984	Altro

			1,0000	-0,0808	Titstud
				1,0000	Menodi2000
					a
a4000a	a6000a	a8000a	PiAdi8000a	EduFin	
0,0845	-0,0509	-0,0389	-0,0389	-0,1054	Menodi18
0,0757	-0,1304	0,0845	-0,0089	0,0791	v3
-0,0680	0,1993	0,0175	-0,0320	-0,0736	v4
-0,0176	0,0280	-0,0519	-0,0519	0,0443	v5
-0,1024	-0,0087	-0,0659	0,0310	-0,0955	v6
0,0665	-0,0728	-0,0557	0,0569	0,0806	v7
0,1128	-0,0358	-0,0274	-0,0274	-0,0741	v8
-0,1238	-0,0439	-0,0336	0,1477	0,1263	PiAdi75
-0,0234	0,1246	0,1164	0,0214	0,1008	Sesso
0,0151	0,0585	0,0240	0,0240	0,0680	Nord
-0,0560	0,0682	0,0060	0,0060	-0,0281	Centro
0,1106	-0,1159	-0,0132	-0,0132	0,0055	SudeIsole
-0,1238	-0,0439	-0,0336	-0,0336	-0,0600	Altro
0,1497	-0,0322	-0,1078	-0,0080	0,1040	Titstud
-0,6238	-0,2213	-0,1694	-0,1694	-0,2328	Menodi2000
					a
1,0000	-0,3171	-0,2426	-0,2426	0,1912	a4000a
	1,0000	-0,0861	-0,0861	0,0319	a6000a
		1,0000	-0,0659	0,0373	a8000a
			1,0000	-0,0291	PiAdi8000a
				1,0000	EduFin
	AutoValuCo	AvversioneR	GruppoAmic	VedComtrad	
	noFin	ischio	i	er	
	0,1544	0,0338	-0,0179	-0,2101	Menodi18
	-0,1903	0,0484	0,1315	0,1857	v3
	-0,0249	-0,1445	-0,0019	0,0260	v4
	0,1048	0,0799	0,1074	0,0961	v5
	0,1387	0,0573	-0,1813	-0,1343	v6
	0,0547	0,1137	-0,1386	-0,2204	v7
	0,0619	0,0238	-0,0126	-0,1476	v8
	0,0951	-0,1284	-0,0609	0,1565	PiAdi75
	-0,2077	0,0090	-0,0844	-0,0300	Sesso
	0,0187	0,0600	0,0911	0,0612	Nord
	0,0308	-0,1428	-0,0589	-0,0325	Centro
	-0,0781	0,1209	-0,0149	-0,0127	SudeIsole

0,0569	0,0292	0,0299	0,0000	Altro
-0,3682	-0,1086	-0,0497	0,1992	Titstud
0,1476	0,1178	0,0271	-0,0043	Menodi2000 a
-0,1607	0,0213	-0,1206	0,0837	a4000a
0,0478	0,0300	0,1157	-0,0740	a6000a
-0,0247	-0,1393	0,0308	-0,2101	a8000a
0,0162	-0,1674	0,0219	0,0612	PiAdi8000a
-0,3940	-0,0420	0,0437	0,2609	EduFin
1,0000	0,0866	-0,0288	-0,0435	AutoValuCo noFin
	1,0000	0,0296	-0,0826	AvversioneR ischio
		1,0000	0,4761	GruppoAmic i
			1,0000	VedComtrad er