



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Il contributo dell'economia comportamentale alla vigilanza sulla condotta

Intervento di Luigi Federico Signorini
Vice Direttore generale della Banca d'Italia

Seminario internazionale Banca d'Italia/FinCoNet sulla tutela dei consumatori di prodotti finanziari

Roma, 15 novembre 2019

Ho il grande piacere di aprire questo seminario internazionale sulla tutela dei consumatori di prodotti finanziari organizzato congiuntamente da Finconet e Banca d'Italia.

Il tema del seminario è oggetto di molte discussioni e rappresenta una forza trainante nell'evolversi della regolamentazione e della supervisione della condotta aziendale. L'economia comportamentale (*behavioural economics*) fornisce importanti elementi di cui è bene tenere conto sia nel definire le regole, sia nello svolgere i compiti di vigilanza sul settore finanziario.

Comprendere il modo in cui le persone effettuano le proprie scelte economiche per l'economia è una questione centrale, anche se i modelli economici non saranno mai in grado di rendere pienamente giustizia all'intera gamma di motivazioni, ragionamenti e impulsi alla base del comportamento umano. L'economia deve semplificare e selezionare; allo stesso tempo, essa deve rimanere abbastanza aperta da rendersi conto delle insidie implicite nella semplificazione delle ipotesi. I modelli economici sono sempre stati messi in discussione con il tempo, e nuovi approcci sovvertono il sapere convenzionale acquisito fino a quel momento; come necessario per ogni corretto approccio scientifico, in economia il progresso delle conoscenze è stato guidato da chi ha messo in discussione il sapere acquisito, evidenziandone i difetti e proponendo correzioni. Con tutto questo, certi principi fondamentali non sono mai venuti meno: per esempio, che gli agenti rispondono agli incentivi e che, nella maggior parte dei casi, la saggezza collettiva derivante da innumerevoli scelte di individui fallibili è superiore alla pianificazione generale dall'alto, per quanto illuminata questa possa essere. Adam Smith non ebbe necessità di invocare la massimizzazione dell'utilità per concepire la mano invisibile, né Ricardo per scoprire la teoria dei vantaggi comparati: due dei cardini più controintuitivi e più duraturi della teoria economica. È famosa l'affermazione di Ronald Coase secondo cui "non c'è motivo di supporre che la maggior parte degli esseri umani sia impegnata a massimizzare altro che l'infelicità, e anch'essa solo con

parziale successo”¹; tuttavia questa asserzione (fatta in tono un po’ scherzoso) non gli impedì di formulare un teorema sulla superiorità dei contratti privati anche in presenza di esternalità, a condizione che i diritti di proprietà fossero precisamente stabiliti.²

L’economia contemporanea fa ampio uso di modelli formali che specificano quale quantità precisa si sta massimizzando e presuppongono che gli agenti usino in modo efficiente tutta l’informazione disponibile. Anche se tali assunti sono estremamente utili per aiutarci a comprendere come funziona il mondo in concreto, nessuno li prende alla lettera. Gli economisti (equilibrati) accetteranno, ad esempio, che l’“utilità” non ha una contropartita fisica ben definita. Ciò significa che, pur riconoscendo che questo o quel modello formale sono di grande aiuto in molti casi, occorrerà sempre prestare attenzione ai loro limiti.

Il comportamento dei consumatori è un esempio significativo. La massimizzazione dell’utilità da parte dei consumatori si è rivelata un ottimo strumento per sviluppare modelli compatti ed eleganti in grado di descrivere molte caratteristiche interessanti e cruciali dell’economia reale. Ma questa teoria non può fornire tutte le risposte, soprattutto quando ciò che interessa sono le scelte dei consumatori in un ambiente reale e i modi migliori per fissare sul piano giuridico regole di condotta per gli operatori di mercato. Non avrebbe senso fare, di un utile strumento di semplificazione dei modelli economici, un dogma sul funzionamento della mente umana. Non occorre buttare via un secolo di pensiero economico per riconoscere che il comportamento umano è molto più sottile e sfuggente di così; bastano una ragionevole euristica umana, per così dire, e la capacità di adattare i propri strumenti al compito di volta in volta da svolgere.

Ciononostante, prima che gli economisti riconoscessero pienamente che l’effettivo processo decisionale dei consumatori è piuttosto diverso da quello che ci si aspetta da un agente razionale determinato a massimizzare una funzione di utilità c’è voluto parecchio tempo – con la notevole eccezione degli studi sulla razionalità limitata.³ Invece, gli esperti di marketing hanno sviluppato molto presto una comprensione di come i compratori potenziali effettivamente prendono decisioni, trovando il modo di trarne profitto. Se i regolatori non riuscissero a rendersi conto di questa asimmetria e ad agire di conseguenza, non farebbero un buon lavoro.

Questo non è un punto solo teorico, e il pubblico di oggi non avrà bisogno di esserne convinto. C’è chi sostiene che il ritardo nell’affrontare determinati problemi di tutela dei consumatori finanziari abbia contribuito alla crisi finanziaria dieci anni fa.⁴ Ma in ogni caso, il compito quotidiano di assicurare il funzionamento equo ed efficiente del mercato della finanza per i consumatori richiede un modello di comportamento

1 Coase, R.H., “The Firm, the Market, and the Law: Essays on the Institutional Structure of Production.” Chicago: University of Chicago Press, 1988 (p. 4).

2 In realtà, come è noto, Coase non ha formulato un “teorema di Coase”, ma ha gettato le basi teoriche per ciò che è oggi noto con questo nome.

3 Simon, H.A., “Models of Man, Social and Rational: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting”, New York: Wiley & Sons, 1957.

4 G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection, October 2011 (www.oecd.org).

di questi ultimi più ricco di quello basato sulla massimizzazione dell'utilità e sul completo utilizzo delle informazioni. Ne consegue la crescente attenzione oggi rivolta all'economia comportamentale da parte delle autorità con compiti di regolazione e di supervisione sul settore finanziario, con l'obiettivo di progettare e attuare politiche che aiutino i consumatori a prendere decisioni finanziarie di cui non si pentiranno.

Questo seminario beneficerà di contributi accademici e delle autorità di vigilanza, un'interazione fortemente sostenuta dalla Banca d'Italia.

Prima di lasciare la parola agli oratori, vorrei ricordare brevemente alcune tra le più importanti intuizioni dell'economia comportamentale che hanno contribuito all'evoluzione della regolamentazione nel campo della protezione dei consumatori finanziari e fornire una rapida panoramica dell'approccio alla tutela dei clienti adottato dalla Banca d'Italia.

L'economia comportamentale si basa in maniera significativa sui fondamentali studi di Daniel Kahneman e Amos Tversky,⁵ due psicologi, uno dei quali (Kahneman) ebbe il premio Nobel per l'economia (Tversky, purtroppo, morì prima di ottenere il riconoscimento che avrebbe meritato). Il loro non è un caso isolato; esso anzi testimonia come la scienza economica, nei suoi momenti migliori, sia aperta ai contributi di altre discipline nel tentativo di perfezionare la comprensione del comportamento e delle interazioni umane.

L'economia comportamentale mostra che, nel prendere decisioni, le persone si discostano regolarmente dai canoni di razionalità generalmente riconosciuti: l'intuizione spesso prevale sul ragionamento.⁶ Tali scostamenti non sono casuali: esperimenti di laboratorio, sebbene per lo più limitati ad ambienti simulati, forniscono prove piuttosto convincenti che l'effetto di certe distorsioni o pregiudizi (*bias*) sulle decisioni dei consumatori è sistematico.

Per chi offre servizi finanziari, la consapevolezza di simili distorsioni può far sì che la prospettiva di concorrere sulla qualità e sul prezzo dei prodotti finisca per cedere rispetto al ricorso a pratiche commerciali opportunistiche che fanno leva su di esse.

L'elenco delle distorsioni cognitive è in continua evoluzione; qui citerò solo alcuni dei casi più rilevanti dal punto di vista della tutela dei consumatori finanziari, che sono ben note ai supervisori:

- i) scorciatoie mentali utilizzate per generare risposte approssimative alle domande (euristiche);

5 Kahneman, D. and Tversky, A., "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk." *Econometrica*, vol. 47, no. 2, 1979, pp. 263–291.

6 Kahneman, D., "Thinking, Fast and Slow", New York: Farrar, Straus, and Giroux, 2011; Kahneman, D. "Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics." *The American Economic Review*, vol. 93, no. 5, 2003, pp. 1449–1475.

- ii) l'influenza del modo in cui le informazioni sono presentate sul modo in cui vengono prese le decisioni (effetto di contesto o *framing effect*);
- iii) il fatto che i risultati vengono generalmente valutati rispetto a un punto di riferimento (*reference dependence/anchoring effect*), il che implica che punti di riferimento diversi influenzano la percezione degli utili e delle perdite;
- iv) una preferenza per la gratificazione immediata, che si traduce in decisioni che non massimizzano gli effetti netti a lungo termine (*present bias*) – ad esempio le persone sopravvalutano la propria capacità di rimborsare i prestiti, con conseguente sovraindebitamento;
- v) il fatto che le persone spesso richiedono molto di più per rinunciare a un oggetto di quanto sarebbero disposti a pagare per averlo (effetto della dotazione iniziale o *endowment effect*); questo può aiutare a spiegare, ad esempio, perché nel settore finanziario la mobilità della clientela resti contenuta anche in assenza di ostacoli legali o costi monetari.

Sebbene queste distorsioni siano profondamente radicate nella mente umana, esse non hanno impedito agli esseri umani di diventare (nel bene e nel male) la specie dominante sulla Terra. In effetti, in molte circostanze, pregiudizi e scorciatoie mentali servono allo scopo, nel senso che ci aiutano a prendere istantaneamente e senza sforzo decisioni in linea di massima corrette dal punto di vista individuale.⁷ Però la giungla della finanza per molti versi è diversa dall'ambiente in cui gli umani si sono evoluti nel corso di centinaia di migliaia di anni. Quando si tratta di decisioni finanziarie, le scorciatoie mentali utili a sfuggire ai leoni o a catturare gazzelle possono rivelarsi inadeguate nel fare scelte (ad esempio) su piani pensionistici finanziari a lungo termine, inducendo i consumatori a prendere decisioni che sulla base di una valutazione più approfondita non avrebbero preso.

Le prove fornite dall'economia comportamentale paiono sufficienti a convincere i regolatori e i supervisori della necessità di integrare l'approccio normativo tradizionale – basato sull'informativa precontrattuale finalizzata a superare le asimmetrie informative – con quanto emerge dall'osservazione dei comportamenti umani. I regolatori hanno già iniziato ad adottare nuovi strumenti, ad esempio:

- i) standardizzando i documenti precontrattuali in modo da fornire (o evidenziare) selettivamente le informazioni più rilevanti per il consumatore;
- ii) incentivando l'uso dei canali più efficaci per interagire con i clienti: ad esempio è provato che gli avvisi via sms e le app bancarie sono molto più efficaci dei rendiconti periodici per attirare l'attenzione dei consumatori che ricevono una penalizzazione monetaria per gli sconfinamenti;⁸

⁷ In un certo senso, è stato suggerito che non il ragionamento ma i sentimenti e l'intuizione abbiano fornito lo strumento più duraturo per il processo decisionale nella storia dell'umanità; vd. Harari, Y.N. "Homo Deus: A Brief History of Tomorrow", Londra: Harvill Secker, 2016.

⁸ FCA, Occasional Paper No. 10, "Message received? The impact of annual summaries, text alerts and mobile apps on consumer banking behaviour", disponibile sul sito della Financial Conduct Authority (www.fca.org.uk).

- iii) concentrandosi sulla complessiva correttezza delle relazioni contrattuali, ad esempio al fine di limitare l'eventuale indebitamento indotto dall'orientamento al presente (*present bias*);
- iv) stabilendo periodi di riflessione (*cooling-off*), vale a dire la possibilità per i consumatori di recedere dai contratti, in particolare per vendite congiunte e a distanza (così da neutralizzare possibili effetti emotivi temporanei), in modo da consentire un ripensamento legittimo e sufficientemente tempestivo.

Tutti questi strumenti hanno principalmente lo scopo di rimuovere le asimmetrie informative e cognitive e le loro conseguenze indesiderate sul corretto funzionamento dei mercati in cui operano i consumatori di prodotti finanziari. In questo senso si potrebbe dire che non si discostano dal paradigma tradizionale, per il quale le scelte dell'individuo non dovrebbero essere sostituite o indebitamente influenzate da quelle dell'autorità di regolamentazione. L'obiettivo di tali misure è fornire ai consumatori gli strumenti necessari per formulare giudizi informati, piuttosto che soppiantare la loro capacità di decidere autonomamente.

C'è anche chi va oltre: i fautori del *paternalismo libertario* sostengono che i regolatori, pur trattenendosi dalla coercizione diretta, dovrebbero sforzarsi di influenzare le scelte delle parti interessate in un modo che ci si attende sia in grado di farle stare meglio⁹ – un approccio comunemente noto anche come *nudge*¹⁰ (pungolo, spinta gentile).

Questa visione fornisce ai regolatori anche un'argomentazione (non l'unica possibile) per sfruttare l'alternativa tra gli approcci "*opt-in*" e "*opt-out*" per le operazioni finanziarie; quando il regolatore ritiene che un'alternativa sia nel migliore interesse dei consumatori può "spingerli" in quella direzione rendendola la scelta predefinita (o "inerziale"). L'approccio *opt-out* si è dimostrato abbastanza efficace nel promuovere la partecipazione ai sistemi pensionistici, ad esempio, laddove è visto come uno strumento efficace contro il *present bias*.

Fino a che punto proseguire su questa strada dipende in definitiva dalla personale visione della società. Molti sarebbero riluttanti all'idea di trattare i cittadini come eterni minorenni, bisognosi di un regolatore benevolo che li sproni delicatamente o li spinga a fare tutto ciò che ritiene corrisponda al loro miglior interesse. Tuttavia, anche chi pensa che l'individuo debba rimanere in ultima analisi il responsabile delle proprie scelte, le riflessioni dell'economia comportamentale rimangono centrali nell'inquadrare tali scelte in modo coerente con i pregiudizi cognitivi noti, in modo da mettere il consumatore in condizione di effettuare tali scelte in piena consapevolezza.

Quale che sia l'approccio preferito, lo scenario si sta evolvendo rapidamente. Si sta sviluppando un *corpus* sempre più ricco di ricerche sperimentali sull'efficacia delle iniziative regolamentari basate sulle conoscenze che derivano dall'economia

9 Thaler, R.H. and Sunstein, C.R., "Libertarian Paternalism." *The American Economic Review*, vol. 93, 2003, pp. 175-179.

10 Thaler, R.H. and Sunstein, C.R., "Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness." New Haven and London: Yale University Press, 2008.

comportamentale. Alla frontiera, una serie di studi sta ora indagando la reazione fisiologica dei consumatori di prodotti finanziari agli stimoli esterni (neurofinanza). Cosa potrà derivarne, e come usare i risultati che ne verranno, quali che siano, è un tema da rimandare a future riflessioni.

Perché il quadro di tutela dei consumatori sia efficace la regolamentazione da sola non basta: deve essere integrata con la supervisione, i meccanismi di *enforcement* e l'educazione finanziaria. Vorrei approfondire brevemente l'approccio della Banca d'Italia.

Sapendo che l'eccesso di informazioni è potenzialmente dannoso tanto quanto la loro carenza, e che tale "sovraccarico di informazioni" (*information overload*) può indurre i consumatori a prendere decisioni finanziarie che a posteriori essi stessi riterranno inappropriate, il tradizionale approccio normativo basato su un regime di *full disclosure* si è evoluto. Riflettendo anche i cambiamenti nel quadro normativo dell'UE, la regolamentazione dei prodotti più comuni ora prevede informative precontrattuali standardizzate che mettono adeguatamente in evidenza le informazioni chiave. L'autorità di regolamentazione svolge un ruolo delicato nella selezione delle informazioni più pertinenti, in base, ad esempio, all'entità dei ricavi derivanti da determinate commissioni e tariffe, e nella ricerca dei modi per aumentarne la visibilità. Applicando questo concetto si richiede alle banche di divulgare indicatori di costo standardizzati per i conti bancari e di pagamento offerti a consumatori, nonché per i finanziamenti.

Sempre dal punto di vista regolamentare, riconoscere che i *bias* sono sempre in azione e che i fornitori di servizi finanziari – banche comprese – possono cercare di sfruttarli attivamente ci ha portato a introdurre – conformemente alla vigente normativa UE – determinati requisiti relativi alla condotta aziendale, finalizzati ad aumentare la correttezza delle relazioni contrattuali. Ci asteniamo, tuttavia, dall'interferire direttamente con le decisioni individuali dei consumatori o delle imprese. Alcuni esempi di tali requisiti sono:

- i) le disposizioni relative alla valutazione del merito creditizio, per affrontare il problema del sovraindebitamento;
- ii) i presìdi in materia di *governance* dei prodotti, riguardanti la progettazione di nuovi prodotti, i test sui consumatori e la distribuzione;
- iii) robuste politiche di remunerazione per il personale addetto alle vendite, così da mitigare il rischio di incentivi distorti allo scopo di fuorviare il consumatore.

Per quanto riguarda la vigilanza, dall'istituzione nel 2014 di un apposito Servizio per la tutela dei clienti, la Banca d'Italia si è mossa via via da un approccio basato solo sull'idea di una sempre maggiore informazione, a uno che si concentra sugli aspetti salienti più che sulla mera quantità; dalla semplice trasparenza delle condizioni contrattuali a una gamma più ampia di questioni (comprese *governance* e strategia);

e da un approccio limitato al solo "barrare le caselle" (*box-ticking*) a uno che includa cooperazione e orientamento.

Abbiamo quindi integrato la nostra azione concreta emanando Orientamenti per chiarire le aspettative di vigilanza. Questo approccio si è rivelato proficuo nell'affrontare questioni che sono molto significative per la tutela dei consumatori, come la remunerazione degli affidamenti e degli sconfinamenti, la modifica unilaterale dei contratti, la gestione dei reclami e le condizioni del credito al consumo.

Per quanto riguarda l'*enforcement*, partiamo dal presupposto che i clienti danneggiati dalla condotta aziendale scorretta e dal mancato rispetto dei requisiti normativi debbano essere messi in grado di ottenere un risarcimento in modo semplice, rapido ed economico. A tal fine, nel 2009 la Banca d'Italia ha istituito un meccanismo alternativo di risoluzione delle controversie per il settore bancario (l'Arbitro Bancario Finanziario o ABF), che si è dimostrato efficace, è sempre più gradito dai clienti e in qualche misura è diventato un punto di riferimento per altri settori regolamentati. Sebbene le decisioni dell'ABF non siano vincolanti, in caso di non conformità si applica il principio del "fare nomi e cognomi" (*naming and shaming*), che si è dimostrato un deterrente efficace. Questo sistema contribuisce ad aumentare la correttezza delle relazioni contrattuali nel settore bancario anche grazie all'obbligo dei fornitori di servizi finanziari di tenere conto delle decisioni dell'ABF nel trattare i reclami dei propri clienti.

Infine, alcune osservazioni sull'educazione finanziaria. Sebbene la regolamentazione e la supervisione possano aiutare ad affrontare indirettamente alcuni dei maggiori problemi nelle scelte dei consumatori, vi è un ampio consenso sul fatto che la presa di coscienza (*empowerment*) dei consumatori richiede anche strategie volte ad aumentare le loro conoscenze finanziarie di base.

Probabilmente oggi ci troviamo ad affrontare decisioni finanziarie più complesse, e con frequenza maggiore, che in qualsiasi altro momento storico. L'invecchiamento e l'evoluzione dello Stato sociale hanno accresciuto l'importanza delle assicurazioni sulla vita e dei regimi pensionistici privati. L'ampia gamma di scelte di investimento finanziario offre potenzialmente migliori occasioni di investimento, ma ai meno esperti può apparire sconcertante. Lo sviluppo tecnologico del sistema dei pagamenti sta trasformando il modo in cui effettuiamo anche le transazioni più comuni al punto da renderlo irriconoscibile. Nel corso della vita le persone sono chiamate ripetutamente a prendere decisioni finanziarie, fra cui alcune i cui effetti a lungo termine sono molto difficili da prevedere e valutare (ad esempio, investire in anticipo per la pensione): proprio quelle in cui è più probabile che le normali scorciatoie mentali falliscano.

Né le informazioni precontrattuali, né i requisiti di condotta aziendale forniranno i risultati di *policy* desiderati se le persone non sono in grado di cogliere almeno i fondamenti della finanza. Riscontri internazionali dimostrano che questa capacità, forse insoddisfacente anche a livello globale, in Italia è ancor meno sviluppata che in molti altri paesi. Questo è il motivo per cui la Banca d'Italia dedica un intenso sforzo alla progettazione e all'attuazione di programmi di alfabetizzazione finanziaria che

cercano di tenere conto dei pregiudizi comportamentali e di rendere i consumatori consapevoli di come tali pregiudizi influenzano le loro decisioni.

La Banca ha inoltre appoggiato l'istituzione di un comitato nazionale incaricato di dirigere e coordinare le iniziative di educazione finanziaria, in cui collaboriamo con molti altri istituti pubblici e privati che offrono iniziative di educazione finanziaria.

* * *

L'efficace vigilanza sulla condotta aziendale è un compito molto impegnativo. L'economia comportamentale contribuisce a stabilirne le basi teoriche e fornisce suggerimenti utili per migliorare il quadro normativo e di vigilanza. Ciò che impareremo oggi sarà di grande aiuto nel modellare la nostra architettura di controllo sul settore finanziario per renderla più efficace e contribuire così a un sistema finanziario più equo, robusto e sicuro per i consumatori.

A tutti auguro una proficua discussione e un piacevole soggiorno a Roma. Grazie!

