

Il ruolo dell'educazione finanziaria nella recente disciplina del mercato finanziario *

MARIA-TERESA PARACAMPO

SOMMARIO: 1. L'autotutela del risparmiatore informato – 2. La tutela del risparmiatore tra obblighi di protezione ed iniziative di educazione finanziaria – 3. Educazione del consumatore ed educazione finanziaria del risparmiatore – 4. Educazione finanziaria: definizione e tratti peculiari – 5. L'evoluzione del percorso normativo, comunitario e nazionale, in materia di educazione finanziaria – 5.1. Le iniziative educative delle *Authorities* nazionali ed europee – 6. I programmi di educazione finanziaria: requisiti necessari e profili problematici – 6.1. L'ambito soggettivo di riferimento: l'identificazione dei destinatari – 6.2. Finanza comportamentale ed educazione finanziaria – 6.3. Contenuti e forma delle iniziative di educazione finanziaria – 6.4. L'attivazione di iniziative di educazione finanziaria e la ricerca delle risorse economiche necessarie – 7. Educazione finanziaria e consulenza finanziaria: il giusto connubio

1. Il continuo susseguirsi negli ultimi anni di clamorosi *crack* finanziari e la recente crisi globale hanno riproposto con forza l'esigenza di migliorare il sistema di protezione dell'investitore, ripetutamente vittima (in)consapevole di fenomeni del c.d. risparmio tradito, focalizzando l'attenzione sulla necessità di intraprendere un nuovo percorso legislativo: quello dell'educazione finanziaria del risparmiatore.

L'intento educativo in proposito maturato nasce dalla constatazione, sulla scorta degli eventi indicati, di uno scarso livello culturale raggiunto dagli investitori in materia finanziaria¹, tale da esporli ad investimenti dei quali non hanno compreso l'effettiva rischiosità.

Difatti, in un contesto normativo in cui la tutela degli investitori, nel rapporto diretto con gli intermediari, continua ad essere affidata alla correttezza dei comportamenti tenuti dagli intermediari medesimi, l'arricchimento del bagaglio cognitivo dell'investitore in materia finanziaria, in funzione tanto dell'assunzione di un ruolo più attivo e consapevole nelle decisioni di investimento, quanto del rafforzamento della sua capacità di autotutela anche nel rapporto con la controparte contrattuale, rappresenta un obiettivo di crescita dell'investitore, in linea peraltro con il diritto all'educazione del consumatore, sancito in termini generali dall'art. 4 d.lgs. n. 206/2005 (Codice del Consumo).

Alla luce delle finalità di (auto)tutela indicate e forte della motivazione ivi sottesa, si è innescato un vasto ed intenso dibattito in materia di educazione finanziaria, il quale avviato già da tempo in ambito comunitario ed internazionale sulla scia dei noti *crack* finanziari, ha inevitabilmente prodotto una vasta eco anche nel nostro Paese, portando all'attivazione di una serie di iniziative sorrette dall'intento (o dalla pretesa) di aiutare il consumatore di servizi finanziari ad acquisire l'ABC della finanza, quasi rappresentasse la ricetta giusta per prevenire ulteriori fenomeni di crisi, compensare il mancato adempimento delle regole poste a carico di altri soggetti e fronteggiare la crescente complessità dei prodotti finanziari offerti sul mercato. L'educazione finanziaria diviene così il contrappeso a quello che potrebbe definirsi il "fallimento" della normativa vigente nel perseguimento delle sue finalità di tutela dell'investitore.

* Il presente contributo è destinato agli Scritti in onore del Prof. Umberto Belviso.

¹ Significativo al riguardo lo studio condotto nel 2008 da The European House Ambrosetti, dal titolo "L'educazione finanziaria in Italia. La prima misurazione del livello di cultura finanziaria degli italiani" e reperibile sul sito www.ambrosetti.eu.

2. Il sistema di tutela dell'investitore si è andato nel tempo evolvendo e progressivamente trasformando, cercando in qualche modo di offrire soluzioni innovative per fronteggiare situazioni contingenti (crisi e scandali finanziari), nella prospettiva di una migliore e più efficace protezione di quello che per decenni è stato considerato il contraente debole nell'ambito di rapporti finanziari (intesi in senso lato come inclusivi di quelli propriamente bancari, finanziari in senso stretto ed assicurativi), patologicamente affetti da asimmetria informativa.

E' noto come uno dei perni fondamentali, attorno ai quali ruota l'apparato di protezione dell'investitore, sia rappresentato dall'informazione, sull'assunto che la disponibilità della stessa tenda a ridurre il *gap* delle cennate asimmetrie informative, nonché ad agevolare il cliente nell'attività comparativa svolta su più prodotti finanziari, tale da consentirgli di effettuare scelte consapevoli di investimento.

Eppure, il legislatore (comunitario e nazionale) giocando costantemente la carta dell'informazione, sulla scorta della giustificazione del principio generale di trasparenza, non ha mancato di usarne ed abusarne fino ad evidenziarne anche le conseguenti pecche².

Di qui il segno per il passaggio successivo: dalla trasparenza all'educazione finanziaria dell'investitore.

La rilevanza del livello culturale dell'investitore in materia finanziaria trova piena espressione nel momento in cui dovrebbe fornirgli gli strumenti per "scrollarsi di dosso" quella generica etichetta di contraente debole, che gli è stata affibbiata per decenni, e conseguentemente assurgere a livello di parte contraente, in grado sia di confrontarsi ed interloquire con la controparte contrattuale³, sia di riequilibrare il rapporto banca - cliente per trasformarlo da asimmetrico in (tendenzialmente) simmetrico.

La circostanza appare sintomatica dell'alternanza fra i due poli della "filosofia della trasparenza" e della contrapposta "filosofia della supervisione burocratica" che hanno caratterizzato l'evoluzione della legislazione del mercato finanziario⁴. Alternanza che ha trovato piena espressione nel pensiero del Prof. Minervini quando sosteneva che <<un regime di paternalismo burocratico intriso di pessimismo si contrappone a un regime fondato sulla fiducia nella attitudine selettiva dell'individuo informato, in una parola sulla fede nella ragione>>⁵.

A fronte dell'incapacità legislativa di tutelare adeguatamente l'investitore, si ripropone con forza l'idea per la quale il sistema di protezione dei consumatori di servizi finanziari non possa più far perno esclusivamente sulla regolamentazione (e sulla speranza della correttezza dei comportamenti degli intermediari finanziari), bensì debba far leva su strumenti di autotutela dei risparmiatori,

² A titolo esemplificativo, si pensi alla mole di informazioni racchiuse nel prospetto informativo che ha contribuito ad allontanare i risparmiatori dal risparmio gestito e in ordine al quale - sebbene si nutrano già dubbi (cfr. Plus 24 del 23 ottobre 2010, *Meno chiaro il prospetto UE*) sulle reali finalità di miglioramento della tutela dell'investitore sottese al KID (*key information document*), di prossima inaugurazione con l'entrata in vigore della direttiva 2009/65/CE sugli OIVCM - a conclusione dei lavori comunitari finalizzati ad una modifica della direttiva prospetti 2003/71/CE [cfr. COM(2009) 491 def. del 23 settembre 2009], è stata emanata di recente la direttiva 2010/73/UE del 24 novembre 2010, sorretta dalla duplice *ratio* di alleggerire gli oneri amministrativi a carico delle imprese da un lato, di semplificare ulteriormente - dal punto di vista formale e sostanziale - la nota di sintesi del prospetto consegnata all'investitore in sede di investimento dall'altro lato (cfr. *considerando* 15).

³ Sul punto si rimanda alle osservazioni sollevate in proposito da: S. Mieli, *La strategia della Banca d'Italia per rafforzare il rapporto fiduciario tra banche e clientela*, in *Bancaria*, n. 4/2009, 64 ss.

⁴ Cfr. A. Antonucci, *L'accesso diretto delle imprese al mercato del capitale di credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, I, 619.

⁵ Cfr. G. Minervini, *La Consob. Lezioni di diritto del mercato finanziario*, Napoli, 1989, 13.

finalizzati a scuoterli da quella sorta di torpore informativo nel quale si sono adagiati ed a risvegliare in loro la necessità di intraprendere percorsi cognitivi di alfabetizzazione finanziaria, tali da sensibilizzarli e renderli pienamente consapevoli sui rispettivi diritti e relativi mezzi di tutela⁶.

L'educazione del consumatore di servizi finanziari non può tuttavia essere considerata in maniera strumentale, secondo dinamiche che vedono da un lato la formazione di un investitore consapevole, dall'altro la concomitante attenuazione dei profili di responsabilità degli intermediari⁷. Anzi, sotto questo aspetto scarsa efficacia rivestono le iniziative educative dell'investitore se finalizzate esclusivamente a sopperire all'incapacità di un disegno legislativo di tutela che risulta tuttora imperniato sul rispetto di una serie di obblighi più formali che sostanziali.

E tanto si ripropone, a maggior ragione, specie a seguito del recepimento della Mifid, che configura uno scenario normativo nel quale l'educazione finanziaria dell'investitore dovrebbe fungere da contrappeso alla progressiva cristallizzazione del rapporto informativo ed interattivo dell'intermediario con il cliente in una serie di documenti "preconfezionati"⁸, presupponendo nel contempo un investitore consapevole, che abbia maturato un livello cognitivo tale da renderlo capace di assumere autonomamente le proprie decisioni di investimento.

Tanto deriva dalla constatazione che <<non è pensabile che la regolamentazione possa garantire una protezione totale o "assoluta" del risparmiatore/investitore, come peraltro riconosciuto in ordinamenti di paesi con mercati più sviluppati del nostro>>⁹.

In quest'ottica diviene pertanto necessario, se non addirittura indispensabile, per l'investitore crescere culturalmente ed essere in grado di padroneggiare le nozioni di base della finanza, nella prospettiva di una migliore tutela del proprio interesse.

L'autotutela, che in questo momento rappresenta l'unica via di salvezza per il risparmiatore di uscire indenne con i suoi risparmi dalla giungla finanziaria nella quale si è perso, diviene così il nuovo imperativo categorico, destinato a dominare la scena finanziaria del prossimo futuro.

Le iniziative educative appaiono quindi finalizzate ad accrescere il senso di autoresponsabilità dell'investitore che, allo stato della legislazione, non sembra però possa ancora spingersi sino al punto da configurare un vero e proprio dovere giuridico.

Nello scenario tratteggiato, pertanto, incombe il rischio di sopravvalutare o "esaltare" l'educazione come contrappeso dei comportamenti degli intermediari, attribuendogli le fattezze di un elemento di compensazione della responsabilità degli intermediari inadempienti, ovvero sbilanciando eccessivamente, sul versante applicativo, il baricentro delle responsabilità a sfavore degli investitori.

⁶ In tal senso anche l'orientamento manifestato dall'*Authority* per la quale deve essere favorito "l'innalzamento della cultura e dell'educazione finanziaria dei risparmiatori come fattore di crescita, ma non nell'auspicio che ciascuno diventi il consulente finanziario di se stesso, ma nella prospettiva di una più ampia consapevolezza sulle 'regole del gioco', dei doveri e delle responsabilità" (cfr. L. Cardia, *La tutela del consumatore di servizi finanziari*, Roma, 19 marzo 2010).

⁷ Da un simile pericolo mette in guardia anche il Consiglio ECOFIN che nelle conclusioni formulate l'8 maggio 2007 invita gli Stati membri a "intensificare significativamente, se del caso in combinazione con le responsabilità e le iniziative specifiche del settore finanziario, gli sforzi volti alla sensibilizzazione delle famiglie sulla necessità di ricevere informazioni ed istruzione, in modo da accrescere la loro preparazione mantenendo nel contempo una tutela adeguata degli investitori".

⁸ Il meccanismo predisposto dalla Mifid a protezione dell'investitore si inceppa nel momento in cui viene consacrato ed ufficializzato il ricorso – talora eccessivo – alla standardizzazione del rapporto contrattuale.

⁹ Cfr. L. Cardia, *Tutela del risparmio e competitività della piazza finanziaria*, intervento del 14 marzo 2005, consultabile sul sito www.consob.it.

Il sistema deve quindi far leva su un *mix* di etero ed autotutela¹⁰, ma le recenti innovazioni normative lasciano presagire un nuovo orizzonte teso a valorizzare progressivamente il versante dell'autotutela e dello sviluppo del senso di autoresponsabilità dell'investitore.

3. Il tema dell'educazione del risparmiatore non rappresenta un argomento del tutto innovativo per il nostro ordinamento. Difatti nel corposo contesto normativo in materia di tutela del consumatore l'art. 4 d.lgs. n. 206/2005 (Codice del Consumo), ne promuove l'educazione come suo diritto fondamentale.

Finalità precipua è quella di favorire la consapevolezza del consumatore in ordine tanto ai suoi diritti quanto ai relativi mezzi di tutela.

Il disposto dell'articolo citato si caratterizza per l'utilizzo di una formula generale che, con riguardo sia all'oggetto delle attività educative, sia al carattere economico del rapporto nel quale il consumatore è parte contraente, le attribuisce una portata di ampio respiro, tale quindi da includervi il consumatore di servizi finanziari, sebbene anche quest'ultimo, riprendendo la definizione classica, sia identificato esclusivamente nella persona fisica che agisce per scopi estranei alla propria attività imprenditoriale e professionale.

In proposito illustre redattore del Codice aveva già avuto modo di osservare che <<il diritto all'educazione del consumatore, nella logica sequenziale che ha ispirato il criterio della riagggregazione sistematica, si pone come antecedente indispensabile al fine di sviluppare strutture cognitive idonee a fruire di un'offerta complessa, in particolare per quanto riguarda prodotti ad elevato contenuto tecnico, come i servizi finanziari>>¹¹. In tal senso <<l'educazione si identifica nella predisposizione di informazioni non commerciali che consentano al consumatore una conoscenza del mercato idonea a renderlo consapevole delle proprie scelte di consumo perché

¹⁰ Sul punto v. anche M. Trifilidis, *L'educazione finanziaria: le iniziative a livello internazionale*, in *Consumatori, Diritti e Mercato*, n. 2/2009, 58, per il quale “nei mercati bancari e finanziari la protezione del consumatore può essere favorita dal combinarsi di tre differenti elementi: la trasparenza delle condizioni contrattuali, un efficace sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie intermediari/clientela, l'educazione finanziaria del cittadino consumatore”.

Sul primo elemento, quello della trasparenza delle condizioni contrattuali già si è accennato nel testo, senza tralasciare che la relativa normativa, nella prospettiva di rafforzare la relazione fiduciaria tra intermediari e clienti, è stata ripetutamente modificata ed integrata nel tempo sino all'ultimo intervento racchiuso nel d.lgs. n. 141/2010, emesso in attuazione della direttiva comunitaria 2008/48/CE (su cui v. *infra*) in materia di contratti di credito ai consumatori, che ha modificato anche la rubrica del titolo VI del TUB da “Trasparenza delle condizioni contrattuali” a “Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti”.

Con riferimento al secondo elemento, quello della predisposizione di un efficace sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie, finalizzato ad una sollecita definizione delle stesse, l'attuale assetto normativo ormai annovera, a seguito dell'attuazione di due distinti principi di delega racchiusi nella legge risparmio, l'istituzione sia della Camera di conciliazione ed arbitrato presso la Consob, sia dell'Arbitro Bancario Finanziario. Nessuna procedura specifica è prevista per i contratti assicurativi che tuttavia confluiscono, unitamente ai contratti bancari e finanziari, nell'ampio ambito di applicazione della procedura di conciliazione di cui al d.lgs. n. 28/2010, il cui debutto è previsto per il prossimo marzo 2011.

Infine, in punto di educazione finanziaria si sta cercando di provvedere e di regolamentare un assetto normativo *ad hoc* (sugli interventi in questione si rinvia *infra*), nonostante le criticità – alcune delle quali si darà conto nel prosieguo – che il tema costantemente solleva.

¹¹ Cfr. L. Rossi Carleo, *Commento sub art. 4*, in *Codice del consumo. Commentario*, a cura di Alpa e Rossi Carleo, 2005, 115.

capace di percepirne benefici e costi, così da tradurre la capacità di scelta come capacità di giudizio>>¹².

Sulla scorta di una fonte normativa di rango primario dovrebbe trovare pertanto idonea giustificazione ogni programma educativo teso a promuovere e favorire un miglioramento del livello culturale dei consumatori in materia finanziaria. Conseguentemente dovrebbero essere incentivate tutte quelle iniziative orientate alla valorizzazione degli strumenti che potenziano un'accorta – e non capziosa – autotutela¹³; iniziative tutte finalizzate a trasformare il consumatore, in qualunque settore economico abbia di volta in volta a cimentarsi, in un consumatore consapevole delle proprie scelte e delle conseguenze connesse. Un risultato, quest'ultimo, che richiede la necessaria partecipazione attiva dell'investitore al processo di determinazione delle proprie decisioni economico-finanziarie ed il conseguente sviluppo, sulla base delle conoscenze acquisite, di un benché minimo acume critico che lo renda capace di tutelare da sé il proprio interesse, consentendogli di districarsi dinnanzi alla complessità dei prodotti finanziari e di scegliere con cognizione di causa – pur nell'ambito dell'indispensabile apporto consulenziale e previa valutazione di adeguatezza dell'intermediario – quello a lui più adeguato, assumendosi, in definitiva, i rischi dell'investimento compiuto.

Eppure, a seguito dell'inizio della crisi finanziaria e a distanza di due anni dall'ennesimo *default* (Lehman Brothers), si fa un gran parlare (anche troppo!) di educazione finanziaria, quasi si trattasse di qualcosa di particolarmente innovativo per il nostro ordinamento.

Tuttavia, un tratto distintivo tra l'ambito di applicazione determinato dal generale diritto all'educazione e quello più specifico all'educazione finanziaria, va semmai individuato nel *target* di riferimento sotteso ad ognuno dei due versanti di intervento indicati. Così se il diritto all'educazione sancito dall'art. 4 d.lgs. n. 206/2005 si presenta di vasta portata con riguardo alla generalità dei settori economici che involgono interessi dei consumatori, risulta però penalizzato dall'eccessiva limitazione soggettiva in funzione esclusiva del soggetto che presenti tutte le indicate caratteristiche della figura del consumatore, laddove il diritto all'educazione finanziaria prescinde da questo presupposto per estendersi ad un *target* soggettivo più ampio, quello dei cittadini. Costoro, integrino o meno gli estremi per il riconoscimento dello *status* di consumatore, sono piuttosto presi in considerazione in qualità di utenti – attuali o potenziali – dei servizi finanziari.

4. Come si è già accennato, a fronte di un'ennesima occasione “di risparmio tradito” – questa volta di dimensione globale – il dibattito sull'educazione finanziaria dei risparmiatori/investitori si è intensificato sulla scorta della considerazione che la stessa potesse rappresentare un elemento integrante della *exit – strategy* dalla crisi a livello microeconomico¹⁴.

Ogni discussione sull'argomento è stato così caratterizzato da un'enfasi e da un fervore tali da far credere, esplicitamente o velatamente, sulla scia di tanti proclami – talvolta solo propagandistici -

¹² Cfr. L. Rossi Carleo, *Il diritto all'informazione: dalla conoscibilità al documento informativo*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 5.

¹³ Cfr. A. Antonucci, *Frantumazione di regole e rimedi nel rapporto fra banca e investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, II, 77.

¹⁴ Intervento di altra natura e consistenza necessitava a livello macroeconomico a favore di una soluzione che aiutasse a prevenire altri eventuali fenomeni patologici, nonché ad elaborare piani anticrisi delle banche corredati da correttivi tesi a salvaguardare i contribuenti, per un esame dettagliato dei quali si rinvia all'analisi effettuata da A. Antonucci, *Principio punitivo e tolleranza nella risposta europea alle crisi bancarie*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2/2010, 461.

agli “effetti miracolosi” dell’educazione finanziaria, la quale avrebbe trasformato l’investitore in un soggetto capace sia di comprendere i rischi connessi agli strumenti finanziari, sia conseguentemente di assumere consapevoli decisioni di investimento su base informata, anche avvalendosi, qualora ne avesse avuto bisogno, del supporto consulenziale di un professionista del settore.

E’ questa la sensazione che suscita anche la lettura della definizione offerta dall’OCSE, per la quale l’educazione finanziaria consiste nel “processo attraverso il quale i consumatori/investitori migliorano la propria comprensione di prodotti e nozioni finanziarie e, attraverso l’informazione, l’istruzione e un supporto oggettivo, sviluppano le capacità e la fiducia necessarie per diventare maggiormente consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, per effettuare scelte informate, comprendere a chi chiedere supporto e mettere in atto altre azioni efficaci per migliorare il loro benessere finanziario”¹⁵.

Una definizione che sembra una sorta di etichetta per un contenitore quanto mai ricco di finalità, espressione della speranza (più che della convinzione) dell’obiettivo di un investitore più attento, informato, avveduto e perfettamente consapevole delle proprie scelte di risparmio, investimento ed indebitamento: in altre parole, un alieno sceso sul pianeta della finanza ed in grado di parlare la lingua degli abitanti autoctoni.

E se in condizioni normali è già difficile imparare una lingua straniera, figuriamoci quella di un altro pianeta, lontana anni luce quanto a contenuto, forma e carattere da quella usualmente utilizzata nella vita di tutti i giorni!

A fronte di un incremento dell’offerta sul mercato di prodotti finanziari sempre più complessi, con i quali l’ingegneria finanziaria trova modo di sbizzarrirsi come meglio crede, e di un linguaggio finanziario più forbito, ricco di termini prima inesplorati o di nuova coniazione, si assiste ormai costantemente e prevalentemente, anche nell’orientamento delle *Authorities*, alla tendenza, accentuatasi specie a seguito l’attuazione della Mifid, a far leva sull’idea di un investitore che si vuole a tutti i costi “perfettamente consapevole” delle sue decisioni di investimento. E per investitore consapevole si intende il soggetto che, a norma dell’art. 27 reg. Consob intermediari, sia in grado di assumere autonomamente le proprie scelte di investimento e di farsi carico delle relative conseguenze¹⁶.

Così, nonostante il profilo culturale prevalente spinga l’investitore più ad “adagiarsi” sulle proposte del consulente che a valutarle criticamente, il legislatore continua a regolamentare il settore sventolando sempre più il vessillo della trasparenza, al cospetto della quale il risparmiatore nella maggioranza dei casi assume due atteggiamenti diversi: o rinuncia – disorientato e stordito - a dedicarsi all’argomento finanziario; oppure non mostra *a priori* alcun interesse verso la finanza né tanto meno alcun desiderio di conoscenza o approfondimento delle caratteristiche dei prodotti finanziari su cui potrebbe compiere operazioni di investimento, dal momento che le ritiene noiose e difficili da “digerire”. Costui – il cliente meno sofisticato - preferirà affidarsi alla professionalità di un consulente, ritenendo invece “più conveniente (o magari anche solo più piacevole) utilizzare il

¹⁵ Cfr. OCSE, *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*, 2005, 26.

¹⁶ Il percorso in direzione dell’accrescimento dell’elemento consapevolezza parte dal disposto dell’art. 27, comma 2, reg. Consob intermediari, ai sensi del quale “gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole”.

proprio tempo altrimenti che nello studio dei mercati finanziari, delle loro dinamiche e dei prodotti che vi circolano”¹⁷.

Paradossalmente, un’informazione finanziaria più dettagliata potrebbe suscitare maggiore interesse nel cliente professionale più qualificato – quello che meno necessita di alfabetizzazione finanziaria – dal momento che “è meglio in grado di discernere gli elementi essenziali e di intendere l’importanza dei particolari”¹⁸.

Il che evidenzia un ostacolo di non facile soluzione nell’attivazione di qualunque iniziativa educativa che sia sorretta dall’ambizione di un *imprinting* efficiente ed efficace sul livello culturale dei risparmiatori. Ostacolo rappresentato dalla dimensione psicologica del destinatario, la cui mancata e/o inadeguata considerazione, nell’ambito di qualunque discorso in tema di innalzamento del livello di alfabetizzazione dei risparmiatori in materia finanziaria, rischia di inficiare a monte qualunque prospettiva di concreta realizzazione.

L’importanza della componente psicologica si riverbera su un duplice versante di intervento: la consapevolezza del risparmiatore in ordine al livello culturale acquisito in materia finanziaria e il riconoscimento della libertà di apprendere ed imparare.

Il primo profilo trae origine dalla (mancanza di) consapevolezza in ordine alla carenza di basi cognitive adeguate o sufficienti a destreggiarsi nel mondo finanziario, sulla scia del motto di memoria socratica, “so di non sapere”. Il che impone di sviluppare la prima forma educativa sul terreno della consapevolezza e della conseguente maturazione nel risparmiatore di un’esigenza sia di crescita culturale, sia di una maggiore disponibilità ad apprendere. Tanto dovrebbe trovare idonea espressione sia in ipotesi di *overconfidence*, sia in quei casi di autorappresentazione non veritiera da parte di quei risparmiatori che, mossi da un eccesso di orgoglio e presunzione, fanno eccessivo affidamento su competenze finanziarie millantate ma non verificate¹⁹.

Con riguardo invece al secondo profilo di intervento su indicato, con portata estesa alla generalità di tutti i possibili soggetti destinatari, va ribadita una premessa fondamentale: l’educazione finanziaria è un diritto del consumatore e non deve essere percepita o, peggio, fatta percepire come un dovere. Non può essere imposta a nessuno, senza per questo – a fronte di un rifiuto di apprendere o di imparare ovvero un rigetto di formazione – essere in qualche modo colpevolizzato e responsabilizzato di tanto, o privato di un sistema di tutela normativa che deve trovare applicazione a prescindere.

Ingenerare l’esigenza educativa ed accrescere conseguentemente la richiesta di apprendimento identificano i due motori propulsori per un qualunque programma di educazione²⁰.

¹⁷ Cfr. R. Rordorf, *La tutela del risparmiatore: norme nuove e problemi vecchi*, in *La distribuzione di prodotti finanziari, bancari e assicurativi. Nuove regole e problemi applicativi*, a cura di A. Antonucci – M.T. Paracampo, Atti del Convegno tenutosi a Bari il 9 novembre 2007, Cacucci, 2008, 99.

¹⁸ Cfr. R. Rordorf, *op. cit.*, 91.

¹⁹ In tal senso anche M. Motterlini (*Economia emotiva. Che cosa si nasconde dietro i nostri conti quotidiani*, BUR Rizzoli, 2009, 245), il quale, a conclusione di un saggio sugli errori sottesi alle scelte economiche, precisa che “a cacciarci nei guai non è tanto ciò che non sappiamo, quanto ciò che crediamo di sapere e non è così. Accettare gli errori per fare meno errori significa pertanto riconoscere onestamente i propri limiti senza assumere di avere capacità cognitive che gli esseri di questo mondo non possiedono. Significa studiare i casi in cui la nostra emotività quotidiana sembra averla vinta, imparare a identificarne i tranelli, e mettere a punto scelte economiche e sociali che ne tengano responsabilmente conto. Così facendo eviteremo anche di finire sfruttati da chi della nostra fragilità emotiva e dalla nostra razionalità limitata volesse trarre cinicamente vantaggio”.

²⁰ A tal proposito, in un libro di Leo Buscaglia (“*Vivere, amare, capirsi*”, Arnoldo Mondadori Editore, 1982, 17) si legge una citazione quanto mai calzante e confacente al caso, la cui paternità si fa risalire a Carl Rogers, il quale

Va però precisato che non è importante solo cosa si insegna, bensì soprattutto come la si insegna, dal momento che, in mancanza di qualunque interesse o di un minimo di disponibilità da parte del destinatario, qualunque insegnamento è destinato a cadere nel vuoto²¹.

Un programma educativo in materia finanziaria che aspiri ad essere efficiente ed efficace nell'impatto con un *target* soggettivo di riferimento variegato, composto tanto da giovani che da meno giovani, deve essere capace di conquistare i suoi destinatari, cercando di parlare la stessa lingua, in modo da avvicinarli alla conoscenza della finanza. L'uso di un linguaggio tecnico non calibrato sulla capacità di comprensione dell'educando rischia solo di allontanarlo e di escluderlo dalla conoscenza, rappresentando un ulteriore motivo di fallimento sul piano della stessa tutela del consumatore.

Quello della "conquista" del risparmiatore in funzione della sua educazione finanziaria rappresenta difatti un profilo di intervento piuttosto delicato, atteso che, in presenza di molteplici stimoli connessi alla diffusione di iniziative di *investor education*, il bisogno di educazione finanziaria incontra un limite strutturale nel fatto che deve essere l'investitore a farsi "parte attiva", andando a ricercare le informazioni sul sito di un'Autorità di vigilanza.

La realizzazione delle finalità sottese alle iniziative educative comporta quindi la necessaria collaborazione dell'investitore il quale, per reperire quelle nozioni che lo aiutano ad incrementare il livello cognitivo in materia finanziaria, potrebbe ricorrere anche a siti Internet non istituzionali, esponendosi peraltro al rischio di "incappare" in informazioni non soggette ad alcun controllo, che possono talora provocare diseducazione o cattiva informazione.

5. A seguito della crisi finanziaria ed a fronte della constatazione del persistente *deficit* di informazione, formazione e consapevolezza da parte dei consumatori di prodotti e di servizi finanziari²², si è delineato un duplice approccio normativo al tema dell'educazione finanziaria: quello più incisivo di matrice comunitaria e quello più "blando" di stampo nazionale²³.

sosteneva: "Io non credo che qualcuno abbia mai insegnato qualcosa a qualcun altro. Contesto l'efficacia dell'insegnamento. L'unica cosa che so è che chi vuole imparare impara. Un insegnante, al massimo, è uno che facilita le cose, imbandisce la mensa e mostra agli altri che è eccitante e meravigliosa e li invita a mangiare".

L'autore del libro, proseguendo, aggiungeva: "è il massimo che possiate fare ... non potete costringere qualcuno a mangiare. Nessun insegnante ha mai insegnato qualcosa a qualcuno. La gente in fondo è autodidatta. La parola "educatore" deriva dal latino "educare", verbo simile a "educere" che significa guidare, condurre. E appunto questo l'educatore deve fare: guidare, essere entusiasta, capire se stesso, mettere tutto questo sotto gli occhi degli altri e dire: <<Guardate, è meraviglioso. Venite a mangiare con me>>".

Potrebbe dirsi un'utile lezione di cui far tesoro in ogni programma di apprendimento, sia nelle scuole che nella vita di tutti i giorni e la cui morale è riconducibile all'impossibilità di educare a tutti i costi il consumatore o di forzarne in qualche modo l'apprendimento laddove non vi sia alcun interesse o disponibilità da parte sua ad imparare. Il che vale nei confronti sia dei giovani che degli adulti.

Il carattere veritiero di una simile metafora si verifica già pensando alle materie che più attirano ed entusiasmano gli studenti, spesso in coincidenza con la simpatia e il senso di empatia che l'insegnante – a prescindere dalla preparazione acquisita – è in grado di instaurare, coinvolgendo con il suo entusiasmo anche gli studenti più refrattari.

²¹ Attente ad una simile prospettiva sono state talune iniziative promosse dal Consorzio Patti Chiari, dedicate alle scuole, nelle quali hanno cercato di coinvolgere gli studenti con qualcosa di più vicino ai loro passatempi, quali giochi e cruciverba.

²² Il punto è stato rimarcato in occasione dell'incontro svoltosi il 10 aprile 2008 a Bruxelles tra UNI Europa Finance (UEF) e la Commissione Europea Direzione Generale Mercato Interno Servizi Finanziari (DGIM).

²³ Si tralasciano le iniziative a carattere internazionale, per un'esemplificazione delle quali si rinvia a M. Trifilidis, *op. cit.*, 58 ss.

Sul versante comunitario l'assetto legislativo in materia di servizi finanziari – a onor del vero risalente ad epoca anteriore allo scoppio della crisi - si è contraddistinto per una certa dinamicità che lo ha portato ad essere in continuo movimento e progressiva evoluzione, sulla scorta dapprima dei diversi *step* di realizzazione del PASF (Piano d'azione per i servizi finanziari) e poi di quelli del *post-PASF*.

I diversi interventi hanno riproposto a più riprese il tema dell'educazione finanziaria che è divenuto così una costante in tutti i documenti che si sono occupati – e si occupano tuttora - di tutela del consumatore di servizi finanziari²⁴, tanto da aver portato alla costituzione di un gruppo di esperti, dotati di esperienza pratica in materia²⁵, i cui compiti spaziano dallo svolgimento di una funzione consultiva su qualsiasi aspetto dell'educazione finanziaria a quella ausiliaria della Commissione nell'individuazione di eventuali ostacoli legislativi, regolamentari, amministrativi e d'altro genere all'offerta educativa in materia finanziaria, unitamente alla condivisione ed alla promozione delle pratiche ottimali sul punto in questione.

La finalità che muove il legislatore comunitario è di ampio respiro, in quanto diretta a favorire l'efficace funzionamento del mercato interno dei servizi finanziari e contestualmente a rimuovere eventuali ostacoli ad operazioni transfrontaliere.

In questa prospettiva "l'educazione finanziaria è essenziale se si vuole che il mercato unico apporti benefici diretti ai cittadini europei mettendoli in grado di decidere in cognizione di causa in merito all'acquisto di servizi finanziari e di comprendere elementi basilari di finanza personale, come riconosciuto dalla comunicazione della Commissione <<*Un mercato unico per l'Europa del XXI secolo*>>" (cfr. *considerando* 5, decisione della Commissione 2008/365).

Così, se in ambito comunitario si parla di educazione finanziaria già da diversi anni, il tema si è "imposto" con una certa enfasi sulla scena nazionale solo di recente, soprattutto a seguito di espresse raccomandazioni comunitarie a procedere su questa strada.

Peraltro, va subito evidenziato che, sulla scorta dell'onda emotiva suscitata dalla crisi finanziaria, lo *sprint* che ha caratterizzato il primo periodo, nell'intento di colmare questa grave lacuna, non ha trovato adeguato riscontro con altrettanto alacre proseguimento del cammino successivo che si spingesse al di là dei diffusi e costantemente ripetuti proclami.

Emblematico in tal senso è l'intervento normativo su un duplice versante.

Sul primo si segnala la modifica – nel corso dell'esame al Senato della legge comunitaria 2009 (cfr. art. 13) - dell'art. 33 legge comunitaria 2008 (legge 7 luglio 2009, n. 88), con l'inserimento della lettera *d-bis*), la quale aggiunge ai criteri delega ivi elencati per l'attuazione della direttiva 2008/48/CE in tema di contratti di credito ai consumatori, anche quello di "prevedere il ruolo dell'educazione finanziaria quale strumento di tutela del consumatore, attribuendo il potere di

²⁴ Per citarne alcuni: Comunicazioni della Commissione Europea COM(2005) 115 def. del 6 aprile 2005, *Migliorare la salute, la sicurezza e la fiducia dei cittadini: una strategia in materia di salute e di tutela dei consumatori*; COM(2007) 99 def. del 13 marzo 2007, *Maggiori poteri per i consumatori, più benessere e tutela efficace*; COM(2007) 226 def. del 30 aprile 2007, *Libro Verde sui servizi finanziari al dettaglio nel mercato unico*; COM(2007) 808 def. del 18 dicembre 2007, *educazione finanziaria*; COM(2009) 204 def. del 30 aprile 2009, *relativa ai prodotti di investimento al dettaglio preassemblati*; la risoluzione del Parlamento europeo del 18 novembre 2008 sulla protezione del consumatore: *migliorare l'educazione e la sensibilizzazione del consumatore in materia di credito e finanza* [P6_TA(2008)0539].

²⁵ Cfr. decisione della Commissione (2008/365/CE) del 30 aprile 2008, adottata sulla scorta delle indicazioni già formulate dalla Commissione europea [COM(2007) 808 def. del 18 dicembre 2007, *Educazione finanziaria*].

promuovere iniziative di informazione ed educazione volte a diffondere la cultura finanziaria fra il pubblico, al fine di favorire relazioni responsabili e corrette tra intermediari e clienti”²⁶.

Il principio di delega però è rimasto lettera morta, dal momento che, scorrendo le numerose disposizioni del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, di recepimento della indicata direttiva, nonché quelle del relativo correttivo d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218, non sembra possibile trovarne una dedicata all’argomento in questione.

Sul secondo versante si registra poi la situazione di stallo in cui sembra versare attualmente l’*iter* procedurale di ben cinque disegni di legge²⁷, presentati a più riprese nel corso del 2009, riunificati in un unico testo ed all’esame di un Comitato ristretto presso la Commissione Industria del Senato.

Va però precisato che nel luglio del 2010 è stata presentata alla Camera dei deputati una proposta di legge²⁸ sempre sullo stesso argomento, cosa che ha ritardato ulteriormente la definizione della procedura di approvazione parlamentare.

Come se non bastasse, il tema dell’educazione finanziaria e l’esame del disegno di legge in materia, che già figuravano all’ordine del giorno di una seduta del Consiglio dei Ministri dell’8 settembre scorso, sono stati depennati e rinviati a data da destinarsi, per dare precedenza ad altri problemi urgenti e fronteggiare altre emergenze.

La circostanza non è certo di buon auspicio, considerato che il nostro Paese vive di continue emergenze e per le scelte strategiche c’è sempre tempo! Magari per il Consiglio dei Ministri l’educazione finanziaria e la necessità di predisporre un processo di miglioramento delle capacità cognitive dei cittadini non è poi così urgente ed improcrastinabile, pur stando ai moniti e alle raccomandazioni formulati in proposito dal Parlamento Europeo e dall’OCSE al *Forum* sull’educazione finanziaria tenutosi a Roma il 9 giugno 2010.

La diversità delle filosofie ispiratrici delle proposte in discussione si riverbera sulla stessa considerazione dell’educazione finanziaria che, mentre nella prospettiva dei disegni di legge fa leva sull’introduzione di uno strumento di tutela del consumatore a carattere difensivo, nella proposta di legge è sorretta invece da una *ratio* di tipo propositivo. Vi si legge infatti che finalità precipua dell’educazione finanziaria deve essere “l’educazione consapevole all’esercizio della propria libertà economica e alla realizzazione del proprio progetto di vita più che semplice protezione dei consumatori”²⁹.

Tuttavia, nonostante le differenti connotazioni di fondo, i punti focali sui quali ruotano i testi normativi sono essenzialmente due: l’inserimento nelle scuole dell’educazione finanziaria quale

²⁶ A ben vedere però il *considerando* 26 della direttiva 2008/48/CE contemplava l’educazione dei consumatori come misura puramente esemplificativa tra quelle che ciascun Stato membro avrebbe dovuto adottare, unitamente all’informazione, “per promuovere pratiche responsabili in tutte le fasi del rapporto di credito, tenendo conto delle specificità del proprio mercato creditizio”.

Nel contesto comunitario, connotato dalla costante preoccupazione del legislatore di elevare il livello di tutela del consumatore, onde assicurare la fiducia degli stessi parallelamente al continuo sviluppo del mercato del credito al consumo, l’educazione finanziaria rappresenta una delle alternative possibili nell’ottica di “promuovere lo sviluppo del mercato delle attività transfrontaliere” (*considerando* 6) e così di “rendere possibile la libera circolazione delle offerte di credito nelle migliori condizioni sia per gli operatori dell’offerta sia per i soggetti che rappresentano la domanda” (*considerando* 8).

²⁷ Si tratta dei disegni di legge n. 1288: *Disposizioni in materia di educazione finanziaria*; n. 1477: *Norme in merito all’educazione finanziaria*; n. 1593: *Interventi per la tutela del consumatore in campo finanziario*; n. 1626: *Disposizioni in materia di educazione finanziaria*; n. 1796: *Disposizioni volte a promuovere l’educazione finanziaria*.

²⁸ Proposta di legge n. 3647: *Disposizioni per la promozione dell’educazione finanziaria*.

²⁹ Cfr. proposta n. 3647, cit.

materia di insegnamento e la costituzione di un comitato di coordinamento delle varie iniziative in materia.

Particolarmente degno di nota e di apprezzamento il primo versante di intervento che se per un verso recepisce le indicazioni fornite dalla Commissione europea, per altro verso presenta, allo stato, scarse possibilità pratiche di una compiuta realizzazione, specie a seguito della recente introduzione della riforma delle scuole superiori, in applicazione della quale sono stati eliminati taluni progetti sperimentali che avevano introdotto nelle scuole l'insegnamento di diritto ed economia, principali veicoli di trasmissione di programmi educativi in materia finanziaria.

La seconda novità saliente, quella del comitato, andrebbe poi ulteriormente valorizzata e rafforzata nella sua composizione, differente da un disegno legislativo all'altro. La sua costituzione si rivela difatti quanto mai opportuna nell'ottica di evitare discontinuità negli interventi educativi e coordinarne la realizzazione³⁰, oltre che con funzione di controllo e di supervisore tanto sui contenuti delle diverse fonti di informazione finanziaria, quanto sui risultati effettivamente conseguiti con l'attivazione di iniziative di educazione finanziaria.

5.1. Il persistente vuoto in relazione al mancato raggiungimento di un compiuto assetto normativo in materia di educazione finanziaria è in parte colmato dall'impegno profuso sul tema dalle *Authorities*, da segnalare come la vera novità in campo nazionale.

AGCM, Banca d'Italia, Consob, Isvap, Covip: ciascuna impegnata a tutelare il consumatore nel settore economico di rispettiva competenza, hanno dapprima dedicato all'educazione o alla tutela del consumatore (risparmiatore/investitore/assicurato) un *link ad hoc* nel sito *web* istituzionale ed attivato proprie iniziative³¹, poi, a fronte della situazione legislativa di stallo, tutte hanno deciso di unire le forze sottoscrivendo il 9 giugno 2010 un protocollo d'intesa³² finalizzato a realizzare congiuntamente iniziative di educazione finanziaria, anche a mezzo di un portale *web* comune, dove l'investitore può reperire materiali educativi e strumenti di supporto tecnico³³.

L'impegno delle *Authorities* tuttavia è destinato ad acquisire maggiore rilevanza nel prossimo futuro, alla luce dell'esperto inserimento dell'alfabetizzazione tra le competenze delle tre nuove *Authorities* europee (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, Autorità bancaria europea, Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), la cui costituzione è stata varata dal Parlamento europeo il 22 settembre scorso nell'ambito della definizione del nuovo assetto della supervisione finanziaria targata UE, il cui debutto ufficiale è previsto per l'inizio del 2011.

³⁰ Una delle pecche rilevate nella diffusione di programmi di educazione finanziaria è legata all'assenza di un disegno unitario di coordinamento delle varie iniziative, assunte dai principali giocatori del mercato (associazioni di categoria degli intermediari bancari e finanziari da un lato ed associazioni dei consumatori dall'altro) connotate piuttosto da adesioni su base volontaristica e, talvolta, dal carattere propagandistico ed autoreferenziale dei relativi promotori.

³¹ A titolo esemplificativo, si ricorda il *Memorandum d'intesa* siglato tra il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca con la Banca d'Italia nel novembre 2007 finalizzato ad avviare un progetto sperimentale di formazione in materia economica e finanziaria in alcune scuole.

³² Il protocollo d'intesa tra Autorità in materia di educazione finanziaria è reperibile sul sito di ciascuna Autorità aderente.

³³ L'iniziativa congiunta si segnala per la finalità di "offrire una sede unica di educazione finanziaria per i risparmiatori che utilizzano servizi bancari, finanziari, previdenziali e assicurativi, spesso presentati in modo unitario e non sempre chiaramente percepiti nelle loro caratteristiche tecniche" (cfr. L. Cardia, *Incontro annuale con il mercato finanziario*, 28 giugno 2010, reperibile sul sito www.consob.it).

L'art. 6 *bis* dei tre regolamenti, che istituiscono rispettivamente le indicate Autorità, ripropone pedissequamente per ciascuna la competenza relativa alla protezione dei consumatori ed in questo ambito attribuisce loro “un ruolo guida nella promozione della trasparenza, della semplicità e dell'equità sul mercato per i prodotti o servizi finanziari destinati ai consumatori nell'intero mercato interno, anche tramite il riesame e il coordinamento dell'alfabetizzazione finanziaria e delle iniziative educative da parte delle autorità competenti” (lett. ii).

L'ampliamento della competenza delle *Authorities*, sulla scorta di una fonte normativa, anche alle finalità di educazione finanziaria (*rectius*: alfabetizzazione finanziaria) dei risparmiatori/investitori ed il coordinamento delle iniziative in materia a livello comunitario sono pertanto destinati ad attribuire particolare rilievo ai programmi attivati in sede nazionale dalle autorità competenti, le uniche che al momento – in mancanza di precisi punti legislativi di riferimento - si stanno organizzando nella prospettiva di meglio soddisfare l'obiettivo della tutela del consumatore di servizi finanziari.

6. L'intensificarsi del dibattito in ordine alla improrogabilità di un processo di alfabetizzazione finanziaria dell'investitore/risparmiatore ha prodotto, quale effetto immediato, tutto un pullulare delle più disparate iniziative, dal fiorire di siti *web* appositamente creati sull'argomento, di *blog*, di *forum* sui *social network*, di glossari finanziari prodotti e diffusi indiscriminatamente. Il fenomeno si è propagato come una macchia d'olio, assumendo le sembianze della moda (e del *business*) del momento. In campo sono scesi immediatamente i giocatori principali del mercato (le associazioni di categoria degli intermediari bancari e finanziari e le associazioni dei consumatori) che hanno portato avanti talune iniziative educative prive di coordinamento e/o di un disegno unitario, connotate da adesioni su base volontaristica e, talvolta, dal carattere propagandistico ed autoreferenziale di chi le proponeva.

L'azione di bombardamento per il risparmiatore ha avuto inizio ed ha già prodotto i suoi effetti: il disorientamento del destinatario!

Eppure, quello dell'educazione finanziaria rappresenta, nell'ambito di ogni discussione sulla tutela dei consumatori, un tema estremamente delicato, che va esaminato attentamente ed affrontato con le dovute precauzioni, rischiando diversamente di vanificare il raggiungimento delle finalità dichiarate.

Difatti il tema, a prescindere dall'indiscusso merito riconosciuto ad ogni programma informativo e di crescita culturale, si connota nel caso di specie per talune criticità e taluni profili problematici - di ordine giuridico, ma soprattutto psicologico, involgendo componenti emotive e razionali nelle scelte finanziarie - spesso sottovalutati, che costituiscono altrettante variabili ed incognite in grado di incidere sensibilmente sull'efficacia dei programmi di educazione finanziaria.

Pertanto, nel tentativo di approntare un programma educativo che tenga in debita considerazione dette criticità e conseguentemente aspiri a distinguersi per efficienza ed efficacia, si dovrebbe far leva su tre presupposti essenziali: chi si vuol raggiungere, cosa si vuol raggiungere, come lo si vuole raggiungere, avendo comunque ben chiare le premesse ed il punto di partenza. La mancanza di risposte anche ad uno solo di questi punti rischia di svilire qualunque azione positiva che venga proposta o realizzata sotto l'egida dell'educazione finanziaria.

Senza dimenticare altri due aspetti fondamentali per la buona riuscita del programma educativo, anch'essi di necessaria e chiara definizione preventiva: a chi compete la realizzazione di iniziative educative e chi deve sopportare il peso economico per la relativa attuazione.

6.1. Il *target* soggettivo di riferimento dei processi educativi in materia finanziaria, come già precisato, è genericamente rappresentato dai cittadini, presi in considerazione, a prescindere dalla coincidenza o meno con lo *status* di consumatore, nella relativa qualità di clienti – attuali, futuri o anche solo potenziali – dei servizi finanziari.

In questo ambito, meno difficoltà comporta di certo la predisposizione e la realizzazione di un piano strategico in materia di educazione finanziaria che compia un investimento a lungo termine sulle generazioni future, in relazione alle quali (eventuali) benefici non sono certo di immediato riscontro.

Tuttavia, con uno sguardo a lungo raggio e sorrette dalla convinzione di alfabetizzare gli investitori del domani, si sono moltiplicate le iniziative a favore dei giovani studenti³⁴, con riferimento ai quali i ricordati disegni di legge – i cui lavori sono tuttora *in itinere* – prevedono, sulla scorta delle indicazioni comunitarie, l’inserimento dell’educazione finanziaria tra gli insegnamenti scolastici.

Diversamente, l’intento educativo sfugge alla cristallizzazione entro limiti predeterminati e si rivela così di non facile realizzazione nel caso di destinatari non più giovani, o meglio, già fuori dal circuito scolastico, atteso che il risparmiatore/investitore identifica il rappresentante di una categoria di portata generica che nella sua omnicomprensività si presenta estremamente ampia ed eterogenea, con riguardo tanto alla segmentazione di categorie giuridiche e psicologiche, quanto alla stratificazione dei relativi bisogni educativi e delle connesse esigenze di investimento.

La nota locuzione di pirandelliana memoria, “uno, nessuno e centomila”, appare quanto mai confacente al caso di specie per indicare le molteplici facce dell’investitore, non facilmente riassumibile in un unico prototipo soggettivo.

Allora su quale soggetto calibrare un programma educativo? Non certo l’investitore medio cui fa riferimento la normativa secondaria³⁵ o l’investitore ragionevole³⁶ che ricorre nella disciplina degli abusi di mercato, dal momento che rappresentano parametri soggettivi preordinati al raggiungimento di specifiche finalità, ma variamente interpretati, in mancanza di una definizione normativa che possa offrirne una compiuta identificazione.

Il rischio è quello di tagliare fuori proprio quella fascia di soggetti che più necessitano di alfabetizzazione finanziaria.

³⁴ Quella degli studenti identifica la categoria soggettiva sulla quale attualmente il Consorzio Patti Chiari sta maggiormente facendo leva con una serie di iniziative realizzate direttamente nelle scuole.

³⁵ L’art. 28, comma 2, reg. Consob intermediari dispone che le informazioni indirizzate a clienti e potenziali clienti, ivi comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, “hanno un contenuto e sono presentate in modo che siano comprensibili per l’investitore medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute”.

³⁶ Si precisa che quello dell’investitore ragionevole rappresenta un parametro soggettivo che ricorre nell’articolato dell’art. 181 TUF, relativo alla definizione di informazione privilegiata, in relazione alla quale il comma 4 precisa che <<per informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di strumenti finanziari si intende un’informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento>>.

In ordine alla sua possibile identificazione è stato osservato (cfr. M. Sepe, *Profili evolutivi della disciplina dei mercati e la repressione degli abusi di mercato*, in *L’ordinamento finanziario italiano*, a cura di F. Capriglione, Cedam, 2010, 2° ed., tomo II, 1107) che “non tutti gli investitori hanno le medesime capacità di selezione e valutazione delle informazioni, sicché si pone il quesito a quale tipo di investitore occorra avere riferimento (se a quello professionale, quello abituale, quello occasionale, ecc.). L’esigenza di salvaguardia dell’integrità del mercato induce a preferire il riferimento all’investitore professionale”.

La difficoltà di individuare preventivamente delle fasce soggettive di possibili destinatari e fruitori di programmi di educazione finanziaria deve poi fare i conti anche con un innovativo sistema di classificazione della clientela che, a seguito dell'attuazione della Mifid, si articola in una triplice tipologia soggettiva (cliente al dettaglio, cliente professionale e controparte qualificata), in corrispondenza della quale se per un verso si rappresentano diversificate esigenze di investimento, per altro verso, in virtù del principio di graduazione della tutela, è riconosciuto un sistema più o meno incisivo di protezione dell'investitore³⁷.

Nella nuova prospettiva comunitaria il cliente al dettaglio – che include (ecco la vera novità!) persone sia fisiche che giuridiche – necessita del più elevato grado di tutela e viene identificato in negativo, per esclusione rispetto al cliente professionale per il quale vige invece una presunzione di “esperienza e conoscenze e competenze necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare i rischi che assume” (allegato n. 3 reg. Consob intermediari).

Il sistema di classificazione si contraddistingue però per la sua flessibilità e dinamicità in senso biunivoco: il passaggio da cliente al dettaglio a cliente professionale (*upgrading*) e viceversa (*downgrading*), con conseguente e correlativa (in)applicabilità della disciplina di tutela dell'investitore.

Il panorama soggettivo si presenta quindi estremamente variegato, articolato e complesso, con confini mobili che impediscono di identificare l'investitore in una dimensione statica, bensì esposta ad un continuo divenire, influenzato da più variabili suscettibili di incidere sensibilmente sulla dinamicità e storicità del cliente³⁸.

In considerazione della difficoltà di tener conto di dette variabili, diversificate in relazione a ciascuna fascia di destinatari, nonché della mutevolezza delle concomitanti esigenze sia di investimento sia di educazione finanziaria, incombe un duplice rischio: somministrare programmi educativi di tenore estremamente generico, non commisurati agli effettivi bisogni; lasciare insoddisfatte proprio quelle fasce soggettive che avrebbero preferito iniziative più mirate e confacenti alle proprie necessità cognitive, tanto da cercare in altra maniera di personalizzare il livello cognitivo in relazione alle proprie esigenze.

6.2. Ogni discussione in tema di educazione finanziaria non può inoltre prescindere dagli esiti dei molteplici studi svolti a livello internazionale in materia di finanza comportamentale, delle cui tematiche si auspica già da tempo un maggior coinvolgimento nel processo di regolamentazione del sistema di protezione dell'investitore.

³⁷ Parimenti, lo stesso dicasi per i risparmiatori, in relazione ai quali il provvedimento della Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e sulla correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti), ammorbidendo la rigida – ed ormai anacronistica – distinzione della clientela tra cliente e consumatore, ne ha offerto una nuova ripartizione che si suddivide in cliente, cliente al dettaglio e consumatore.

³⁸ Variabili tutte che dipendono e mutano con l'età, la professione, l'anzianità di servizio maturata, la famiglia di provenienza, il percorso scolastico e universitario effettuato. La rilevanza attribuita a dette variabili è sottolineata altresì dalla considerazione attribuita alle stesse ai fini dalla valutazione di adeguatezza ai sensi dell'art. 39 reg. Consob intermediari.

Ormai le ricerche effettuate sull'argomento sono numerose ed hanno condotto al risultato univoco in ordine alla necessità di prendere in debita considerazione la componente psicologica di un investitore che si è appurato essere di tipo irrazionale³⁹.

Profilo quest'ultimo del tutto trascurato dal legislatore, com'è stato opportunamente evidenziato da chi ha lamentato che "chi tutela non conosce il soggetto tutelato"⁴⁰.

In questo contesto l'educazione finanziaria dovrebbe intervenire a colmare questa lacuna normativa, facendosi nel contempo carico anche di avviare parallelamente un processo di educazione emotiva, tesa appunto ad educare l'investitore a gestire le proprie emozioni nel processo che precede e culmina nella scelta finanziaria (sia essa di risparmio, di investimento o di indebitamento).

Eppure, nella prospettiva di una più efficiente regolamentazione del sistema di tutela dell'investitore, che tenga conto anche e soprattutto della sua componente psicologico-emotiva nelle scelte di investimento, qualcosa si sta muovendo sul versante della psicologia cognitiva.

Finalità dichiarata è quella di esaminare i comportamenti finanziari degli investitori, frutto dell'interazione di componenti emotive e razionali tanto in sede di compilazione del questionario informativo relativo alla profilatura del cliente quanto nel momento della decisione di investimento, alla luce dell'applicazione degli strumenti forniti dalle neuroscienze e nel quadro dell'assetto regolamentare attualmente previsto dalla normativa in tema di tutela dell'investitore.

I risultati raggiunti su questo fronte⁴¹ dovrebbero essere funzionali ad un miglioramento del sistema di protezione del cliente, nella prospettiva di offrire una risposta normativa più confacente al tipo di propensione al rischio manifestata dall'investitore e della componente emotiva che influenza le sue decisioni di investimento. Componente che in taluni casi prende il sopravvento su quella razionale tanto da falsare e distorcere – magari pregiudicata da pregresse esperienze finanziarie rispettivamente di perdite o guadagni – la tolleranza al rischio manifestata dal cliente o far maturare un'avversione al rischio, provocando reazioni emotive incontrollate e condizionate.

Nel momento in cui il rischio viene percepito come avversione alla perdita, tutti gli elementi indicati sono quindi suscettibili di incidere sensibilmente sulla sfera emotiva, sulla percezione e sul livello di tolleranza al rischio o sull'atteggiamento comportamentale dell'investitore, specie in

³⁹ Negli ultimi anni si è assistito ad un crescente interesse verso i temi della finanza comportamentale e ad una maggiore considerazione dei risultati raggiunti dalla ricerca e dal dibattito dottrinario internazionale in materia, riportati in uno studio *ad hoc*, curato nell'ambito della Consob, da N. Linciano, *Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail*, Consob, Quaderno di Finanza, n. 66, 2010.

⁴⁰ Cfr. U. Morera, *Legislatore razionale versus investitore irrazionale: quando chi tutela non conosce il tutelato*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1/2009, 77.

⁴¹ Il versante in questione è stato indagato con accuratezza ed i risultati esposti dalla Prof. Caterina Lucarelli in occasione del convegno dal titolo "*La finanza comportamentale e le scelte di investimento dei risparmiatori. Le implicazioni per gli intermediari e le Autorità*", organizzato congiuntamente dalla Consob e dalla LUISS il 4 giugno 2010. Convegno quest'ultimo al quale ha fatto seguito altro, di più ampia portata e a carattere interdisciplinare, dal titolo "*Scelte di investimento e regole di tutela. Il ruolo della Finanza Comportamentale tra economia, psicologia e diritto*", tenutosi a Milano il 30 novembre 2010 ed organizzato da Consob e dall'Associazione Disiano Preite per lo studio del diritto dell'economia.

I risultati della ricerca, riportati anche nel convegno da ultimo menzionato, sono altresì riassunti in C. Lucarelli – G. Brighetti, *Qual è la <<vera>> tolleranza al rischio nelle decisioni finanziarie? Il contributo delle neuroscienze in una ricerca empirica innovativa*, in *Bancaria*, n. 12/2009, 88.

presenza di situazioni di possibile incertezza finanziaria (sia personale sia globale, a livello di sistema Paese)⁴².

In un contesto del genere la cennata idea in ordine all'educazione emotiva dell'investitore, quale ulteriore capitolo nel processo di crescita cognitiva, potrebbe essere affiancata da un intervento sul piano operativo da concretizzarsi in un'estensione dell'area di valutazione finalizzata al responso di adeguatezza di un'operazione finanziaria al profilo di rischio del cliente. Estensione che, sulla scorta della *know your customer rule*, potrebbe spingere l'intermediario ad esplorare altri due versanti complementari: la dimensione finanziaria pregressa del cliente e le prospettive future.

Su quest'ultimo versante degno di nota e con valenza esemplificativa di un approccio operativo attento alle implicazioni della finanza comportamentale si rivela il testo del questionario informativo, utilizzato dai consulenti finanziari indipendenti, associati Nafop⁴³, ai fini della profilatura del cliente.

Il nutrito numero di quesiti sottoposti alla compilazione del cliente e strumentali alla formulazione di raccomandazioni di investimento adeguate al cliente, è integrata da talune domande, inserite nella sezione relativa agli obiettivi di investimento ed alla propensione al rischio, con le quali particolare attenzione è riservata all'individuazione del reale profilo psicologico del cliente. Profilo ricostruibile sulla base della valutazione della perdita massima accettabile da parte del cliente e rapportata ad un ipotetico portafoglio finanziario, dello stato emotivo ad essa conseguente, nonché della sua capacità reattiva nei momenti di incertezza finanziaria ovvero in quelli in cui l'andamento del mercato risulti sfavorevole.

Tuttavia se tanto favorisce in prospettiva la comprensione di eventuali reazioni emotive in concomitanza di perdite finanziarie, sarebbe opportuno non trascurare uno sguardo anche al passato che condiziona inevitabilmente i processi di scelta da realizzare nell'immediato futuro.

Sotto questo profilo si propone così di allargare le maglie del presupposto *sub art. 39, comma 1, lett. a), reg. Consob intermediari*, relativo alla conoscenza ed esperienza del cliente nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio, per apprendere - accanto alle pregresse esperienze di investimento - il vissuto finanziario, ivi inclusi i successi e gli insuccessi conseguiti, in altre parole una sorta di *curriculum* finanziario.

6.3. Taluni profili problematici si registrano altresì con riguardo ai contenuti ed alla forma dei programmi di educazione finanziaria, i quali devono essere mirati sia dal punto di vista soggettivo, in relazione alle esigenze e necessità cognitive legate a ciascuna fascia di soggetti destinatari, sia sotto il profilo oggettivo.

In relazione all'aspetto da ultimo indicato si impone però una duplicità di elementi da prendere in considerazione: l'uno attiene al contenuto informativo ed alla relativa forma di somministrazione, che deve essere chiara, corretta, non fuorviante, comprensibile e, soprattutto, fruibile da ciascun destinatario; l'altro concerne l'oggetto dell'informazione da trasmettere. Le iniziative educative dovranno così essere calibrate in funzione sia dei diversi settori di intervento, sia delle

⁴² Difatti, sarà maggiormente propenso a correre un rischio chi in passato, per bravura o solo per fortuna abbia conseguito un guadagno, con grande soddisfazione emotiva, anche sul versante dell'autostima o di una sopravvalutazione delle proprie abilità e/o capacità a realizzare operazioni finanziarie. Viceversa per l'investitore che sia rimasto bruciato da perdite finanziarie, il quale avrà conseguentemente maturato una maggiore avversione al rischio.

⁴³ La lettura del questionario informativo predisposto dall'Associazione Nafop si deve alla cortesia del presidente dott. Cesare Armellini.

caratteristiche del mezzo (telematico, informatico o tradizionale) utilizzato e, conseguentemente, delle peculiarità dell'utente che vi accede.

Di tal guisa, un programma di educazione finanziaria non può rivestire gli stessi contenuti tanto per l'investitore *on line* che per quello che si avvalga delle reti di distribuzione tradizionali. A fronte di una differente operatività – telematica o meno (alla quale non sempre corrisponde un maggiore o minore livello culturale, ma talvolta cela piuttosto una sorta di presunzione di onnipotenza in ordine alle capacità o abilità personali) - ed a una diversa considerazione o consapevolezza del livello culturale in materia finanziaria o dei limiti personali degli investitori nella gestione del risparmio, le azioni educative da intraprendere dovranno conseguentemente essere di diverso tenore.

In altri termini, traslando una nozione fondamentale dal campo degli investimenti finanziari – quella dell'adeguatezza – ogni programma, per essere efficiente rispetto alle finalità che si prefigge di realizzare ed efficace sul piano pragmatico, dovrebbe superare un *test* di adeguatezza, i cui presupposti siano rappresentati da chiarezza dei contenuti, semplicità delle informazioni e facilità nella comprensione.

Diversamente, i discenti sarebbero solo ed inesorabilmente travolti da un diluvio informativo, che rischierebbe di allontanarli da altre iniziative educative: così l'illusione di educarli si trasformerebbe in un ennesimo fallimento che nulla aggiungerebbe alla tutela degli investitori.

Nella prospettiva di evitare (e/o prevenire) un risultato del genere, sarebbe opportuno porsi nella prospettiva dei fruitori, partendo dal basso, da chi risulta privo della benché minima nozione in materia di finanza fino a risalire gradualmente a livelli più elevati di alfabetizzazione. A tal fine sarebbe auspicabile testare il programma proprio su un campione di soggetti in rappresentanza dei possibili destinatari, evitando di farlo licenziare da un comitato di persone già esperte nel settore (per costoro ovviamente tutto sarà chiaro!).

Altra criticità si segnala con riferimento all'aspetto contenutistico ovvero agli argomenti oggetto dei programmi di educazione finanziaria.

E anche su questo versante sembra incombere un altro problema connesso alla genericità o specificità delle nozioni di base da impartire.

Nel primo caso (carattere generale delle nozioni) si pone l'interrogativo di cosa aggiunga e di quale finalità ulteriore possa soddisfare, sul piano di una valutazione della tutela del risparmiatore, un programma di educazione finanziaria rispetto ad un documento informativo preconfezionato, consegnato all'investitore in fase precontrattuale, nel quale sono già elencate le nozioni base e le caratteristiche generali degli strumenti finanziari.

Al riguardo non va tralasciato che già con riferimento al regime previgente l'attuazione della Mifid, si era sviluppata una copiosa giurisprudenza in ordine agli effetti conseguenti alla materiale consegna all'investitore del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari. E come la consegna di detto documento non aiutava a creare consapevolezza nell'investitore in ordine all'operazione finanziaria che si apprestava a compiere concretamente ed al rischio sotteso allo strumento finanziario trattato nella fattispecie concreta⁴⁴, parimenti, nel caso di programmi educativi, connotati da una valenza prettamente teorica e da un carattere pur sempre generale, una somministrazione informativa troppo generica non trasformerà un investitore analfabeta in un investitore informato e consapevole delle proprie scelte di investimento.

⁴⁴ Sul punto, unitamente alle pronunce giurisprudenziali rilevanti sotto il profilo indicato, mi sia consentito rinviare a M.T. Paracampo, *Gli obblighi di adeguatezza nella prestazione di servizi di investimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, II, 93, in particolare 98.

In relazione ai contenuti da somministrare, nessuno si è preoccupato di precisare quale sia il limite minimo, tale da identificare il livello educativo di base e, per quanto da parte dei più accesi sostenitori dell'educazione finanziaria si parli solo dell'ABC della finanza, l'argomento educativo viene ripetutamente tirato in ballo in ogni discussione che verte su obbligazioni strutturate, mutui *subprime*, strumenti finanziari derivati o comunque prodotti complessi.

Sorge quindi il dubbio se un miglioramento del livello culturale del risparmiatore debba involgere solo la comprensione delle nozioni finanziarie di base, come spesso si ripete, ovvero debba spingersi ad includere informazioni relative a prodotti complessi.

Il raggiungimento di una finalità del genere diventa piuttosto arduo, dal momento che spesso la comprensione di prodotti complessi risulta difficoltosa anche a chi (gli operatori bancari) è deputato alla loro distribuzione sul mercato. Un tentativo di educazione in tal senso si presenta quindi sostanzialmente illusorio già nelle sue premesse, rischiando peraltro – come già accennato - di spostare il baricentro delle responsabilità tra le parti contraenti: l'investitore assumerebbe su di sé la responsabilità di investimenti della cui elevata rischiosità non è affatto consapevole, con conseguente deresponsabilizzazione dell'intermediario che invece avrebbe dovuto allertarlo.

Altro aspetto problematico riguarda altresì la durata di validità dei programmi educativi.

Sotto questo profilo il livello, in termini di bisogno, di educazione finanziaria dovrebbe crescere parallelamente al livello qualitativo dell'offerta di prodotti finanziari e la velocità registrata nella relativa evoluzione lascia chiaramente comprendere come ogni iniziativa educativa, dalla sua progettazione alla relativa attuazione, risulti già obsoleta rispetto a quello che il mercato propone e pertanto inadatta a fornire all'investitore gli strumenti per fronteggiare o padroneggiare adeguatamente le novità finanziarie.

Parimenti, sorretti da identica motivazione, si rivelano inutili una serie di iniziative educative intraprese in materia, ove tra le più comuni si annoverano pagine e pagine di glossari in materia di finanza che sono ovunque diffusi, in appendice o in allegato a quotidiani, e che si appalesano sterili nel momento in cui rischiano di apparire avulsi dal contesto nel quale le parole ivi racchiuse sono utilizzate. Le definizioni spesso appaiono più complicate del termine usato ed ingenerano solo confusione e smarrimento in chi le legge, in quanto prive di esempi volti a semplificarne il contenuto. Quale allora la loro sorte? Quella di far compagnia ad altri dizionari, senza che il consumatore si ricordi o possa, all'occorrenza, farvi ricorso o consultarli.

Si tratta poi di glossari che, vale la pena sottolinearlo, sono oltremodo suscettibili di diventare anacronistici con una velocità talvolta maggiore di quella utilizzata per compilarli e pubblicarli. L'evoluzione dei mercati finanziari e l'offerta di prodotti sempre più complessi, unitamente alla frequenza delle crisi finanziarie e dei clamorosi *crack* societari che si sono verificati negli ultimi anni, hanno posto in risalto l'utilizzo di nuovi termini economici, divenuti velocemente in voga nella cronaca finanziaria e quindi non contemplati dai glossari o dizionari tradizionali già diffusi presso il pubblico degli investitori.

Il tutto con un unico risultato: quello di favorire il ricorso a strumenti telematici o enciclopedie generiche e non specializzate come Wikipedia!

6.4. Tra i profili problematici che caratterizzano e penalizzano iniziative di ampio respiro, tese a realizzare un piano strategico di lungo periodo in tema di educazione finanziaria, si annovera anche

quello relativo al sostegno economico ed alla conseguente ricerca delle risorse necessarie per finanziare un impegno del genere indicato⁴⁵.

Nodo quest'ultimo che appare tuttora irrisolto e di difficile soluzione, specie nell'attuale momento storico caratterizzato per un verso da un'opera di razionalizzazione delle spese, per altro verso da continui tagli per mancanza di fondi pubblici.

Eppure il punto in questione, sebbene rappresenti il capitolo più delicato, rimane di estrema importanza, tale da pregiudicare in partenza la realizzazione di qualunque programma educativo.

A differenza di altri Paesi, comunitari e non, che hanno stanziato cospicui *budget* a sostegno dell'educazione finanziaria dei consumatori, nell'esame dei testi normativi presentati nei due rami del Parlamento si sono delineate differenti – e talora opinabili – prospettive, lontane comunque da una concreta determinazione in proposito.

Le proposte in campo spaziano da una sorta di tassa posta a carico delle società finanziarie con tetti rapportati alla spesa sostenuta nell'anno precedente per la pubblicità, all'idea di utilizzare parte dei fondi creati con gli importi delle sanzioni pecuniarie pagate dagli intermediari, fino a quella di porre a carico dello stesso soggetto promotore dell'iniziativa educativa la ricerca delle necessarie risorse finanziarie.

E se in qualche modo delle risorse economiche dovessero essere recuperate, sarebbe opportuno che non fossero erogate “a pioggia”, bensì fossero centellate e dosate al raggiungimento di vari *step* del percorso educativo, onde evitare l'incresciosa situazione di iniziative attivate ed interrotte per mancanza di fondi.

Correlativamente, al costituendo Comitato di coordinamento in materia di educazione finanziaria potrebbe essere attribuito un compito di controllo su costi e spese effettuate, anche in relazione allo stato di avanzamento del programma educativo e della verifica degli effettivi benefici realizzati.

Così, se per un verso, sulla scorta di un'analisi costi/benefici, sorge inevitabilmente la domanda (e il dubbio) sulla bontà dell'investimento finanziario in iniziative di educazione finanziaria, per altro verso l'auspicio è comunque riposto nella speranza che i costi non superino i benefici⁴⁶ e le spese sostenute non si traducano in un ennesimo costo posto a carico dello stesso beneficiario (consumatore), ivi incluso quello che, nell'ambito della sua piena libertà economica, abbia ritenuto di non voler fruire di educazione finanziaria.

7. Il sistema di tutela dell'investitore, come già indicato, non ha mancato poi di evidenziare la necessità di un efficace supporto consulenziale nel momento sia dell'orientamento, sia della decisione finale di investimento.

In particolare, momento fondamentale ed imprescindibile nel processo di crescita cognitiva dell'investitore è rappresentato dal servizio di consulenza, la cui prestazione costituisce il più efficace strumento di attuazione di ogni concreta iniziativa educativa.

E di tanto ne è pienamente consapevole il legislatore comunitario, il quale, preso atto della “sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate”⁴⁷, ha

⁴⁵ Si precisa che le iniziative finora intraprese (come quelle promosse dal Consorzio Patti Chiari o quella de Il Salone del Risparmio, realizzata nel mese di aprile 2010 da Assogestioni) sono state portate avanti con l'avallo delle associazioni di categoria e dalle stesse sponsorizzate.

⁴⁶ Il sospetto non è così remoto, come paventato già da Loren E. Willis, *Against Financial Literacy Education*, in *Iowa Law Review*, 2008, vol. 94.

Sulla stessa linea anche M. Liera, *Educare alla finanza? Non va bene a tutti*, in *Il Sole 24 Ore*, 22 novembre 2009.

⁴⁷ Cfr. *considerando* 3 direttiva 2004/39/CE (Mifid).

promosso il servizio di consulenza in materia di investimenti da servizio accessorio ad attività finanziaria a titolo principale.

L'*upgrading* in tal senso è diretto a soddisfare due esigenze: quella del riconoscimento di una maggiore professionalità dei soggetti abilitati ad operare sul mercato della consulenza⁴⁸; quella degli investitori di poter fare affidamento su consigli di investimento adeguati alle loro esigenze e forniti da professionisti muniti di precisi requisiti⁴⁹.

La *ratio* che ha mosso il legislatore comunitario ha fatto leva sul fatto che la consulenza, se implementata correttamente e nei termini indicati dalla Mifid, può essere un utile strumento per aumentare la protezione dei risparmiatori, la qualità e la correttezza dei servizi finanziari⁵⁰.

Di identico indirizzo anche la Consob che ha auspicato una valorizzazione della consulenza, “come servizio strategico e di alto contenuto professionale, la cui remunerazione sia collegata al servizio reso piuttosto che al prodotto venduto”⁵¹.

Difatti, la consulenza finanziaria indipendente risponde all’esigenza di porre al centro del servizio (l’interesse del) il cliente, coniugandosi perfettamente sia con la diffusione della cultura finanziaria, sia con l’idea di un processo educativo personalizzato nell’ambito del rapporto diretto consulente – cliente, che tenga conto delle sue caratteristiche, dei suoi limiti cognitivi, delle sue esigenze educative e, nel contempo, lo renda realmente consapevole delle proprie scelte di investimento.

Sotto questo aspetto la consulenza finanziaria rappresenta l’occasione migliore e il veicolo più appropriato di trasmissione dell’educazione finanziaria (a costo zero!)⁵², con conseguente beneficio per ambedue le parti contrattuali: per il cliente che, migliorando il suo livello cognitivo, potrà sia comprendere meglio gli strumenti finanziari su cui investire, sia migliorare l’allocazione del proprio portafoglio⁵³; per il consulente finanziario il quale, compiendo un investimento temporale sul cliente decrescente in rapporto alla sua crescita culturale, potrà vedere rafforzato il carattere fiduciario del rapporto professionale.

Per questa via l’educazione finanziaria, somministrata direttamente nel rapporto consulente – cliente, attribuisce un significato concreto ed una valenza sostanziale all’adempimento di quella

⁴⁸ Identica finalità ispira quella sorta di “ripulisti” che il legislatore sta attuando con riferimento ai professionisti impegnati sul campo del credito ai consumatori, come rivoluzionato dal d.lgs. n. 141/2010 che ha altresì rafforzato la vigilanza sui soggetti abilitati all’esercizio dell’attività in questione.

⁴⁹ Difatti, il bisogno di consulenza e di aiuto dei risparmiatori nelle scelte finanziarie – come è stato evidenziato - «segnala, in termini inequivoci, la correlazione che intercorre tra un’operatività “su misura” e gli effetti benefici che possono derivarne all’investitore; se ne evidenzia, altresì, la funzione chiarificatrice in un contesto operativo caratterizzato dalla presenza di prodotti ad alto rischio la cui complessità si pone, spesso, a fondamento di situazioni nelle quali il risparmiatore può con estrema facilità andare incontro a perdite o, quel che è peggio, divenire preda di intermediari non corretti e senza scrupoli» (cfr. F. Capriglione, *Intermediari finanziari investitori mercati. Il recepimento della Mifid. Profili sistematici*, Cedam, 2008, 104).

⁵⁰ *Meeting* di Bruxelles del 10 aprile 2008, cit.

⁵¹ Cfr. L. Cardia, *Incontro annuale con il mercato finanziario*, cit., il quale prende le mosse dalla constatazione dello “squilibrio esistente nei portafogli dei risparmiatori italiani a sfavore del risparmio gestito (che) riflette anche una scarsa conoscenza e capacità di orientamento tra le offerte di prodotti finanziari”.

⁵² A costo zero, in quanto oltre a fornire una risposta personalizzata al bisogno di accrescimento del livello cognitivo dell’investitore, prescinde dalla ricerca delle risorse finanziarie necessarie per l’attivazione di programmi generali di alfabetizzazione finanziaria.

⁵³ In tal senso si veda anche M. Scolari, *Il valore della consulenza finanziaria*, in *Banca Finanza*, n. 4/2010, 20, il quale precisa opportunamente che “l’educazione finanziaria non consiste soltanto nel trasferimento di nozioni e di conoscenze sugli strumenti e sui mercati finanziari. Si tratta invece di <<educare>> il cliente a comportamenti che consentano di costruire e mantenere il proprio portafoglio secondo principi razionali e a valutarlo correttamente con la necessaria frequenza”.

corposa serie di obblighi informativi e non, in cui si sostanzia il sistema di tutela dell'investitore e che diversamente rilevarebbe solo su un piano prettamente formale.

Tuttavia, sebbene siano trascorsi più di tre anni dall'entrata in vigore della Mifid e si comincino a fare i primi bilanci sui costi e sui benefici sperati, diversi malumori si sono sollevati in relazione alla mancata ed effettiva implementazione della normativa comunitaria⁵⁴. Le speranze sono rimesse al processo di revisione della Mifid, attualmente in cantiere in sede comunitaria⁵⁵, il quale potrebbe ridare nuovo slancio ad un tema, quello della consulenza finanziaria, che fatica tuttora a trovare effettiva cittadinanza nel nostro Paese⁵⁶.

Eppure, alla luce dell'indicato connubio esistente tra consulenza ed educazione finanziaria, se la situazione normativa su quest'ultimo versante ristagna tuttora presso le aule parlamentari, sarebbe quanto meno auspicabile un sollecito intervento – nonostante la (quinta?) proroga disposta dal decreto milleproroghe⁵⁷ - ai fini del completamento dell'assetto regolamentare ed operativo in tema di consulenti finanziari⁵⁸.

Il debutto ufficiale dell'Albo dei consulenti finanziari se da un lato restituisce credibilità professionale ad una categoria di operatori, penalizzati dalla mancata definizione del quadro normativo di riferimento e per tale motivo tuttora in cerca di una precisa collocazione sul mercato della consulenza, dall'altro tutela l'investitore che potrà fare affidamento su raccomandazioni di investimento fornite da professionisti seri e competenti.

⁵⁴ Su taluni rilievi mossi in tal senso si rinvia alle osservazioni di R. Sabbatini, *La Mifid? E' rimasta sulla carta*, Plus 24 del 6 giugno 2009; più di recente v. G. Megale, *Non è colpa della Mifid*, in *Advisor*, n. 10/2010, 10, il quale ultimo addebita il fallimento della Mifid nel perseguimento delle sue finalità alla mancanza di una cultura della "qualità" della consulenza.

⁵⁵ Di recente è stato posto in pubblica consultazione il documento messo a punto dalla Commissione europea, datato 8 dicembre 2010 e finalizzato alla revisione della Mifid.

⁵⁶ Significativo in tal senso il lungo ed impervio – tuttora non completato – percorso per l'istituzione dell'Albo dei consulenti finanziari, sulle cui alterne vicende mi sia consentito rinviare a M.T. Paracampo, *Le società di consulenza finanziaria: una disciplina in itinere*, in *Le Società*, n. 12/2009, 1459 ss.

⁵⁷ L'art. 1, comma 1, d.l. 29 dicembre 2010, n. 225 ha rinviato al 31 marzo 2011 il termine di scadenza (suscettibile di ulteriore proroga al 31 dicembre 2011 ai sensi del comma 2) "dei termini e dei regimi giuridici indicati nella tabella 1 allegata con scadenza in data anteriore al 15 marzo 2011".

Nella tabella allegata è specificamente inclusa anche la fonte normativa sulla disciplina transitoria applicabile ai consulenti finanziarie già operativi al 31 ottobre 2007 (cfr. art. 19, comma 14, d.lgs. n. 165/2007).

⁵⁸ Ormai l'ultima parola – da tempo - spetta al Ministro dell'Economia, dal quale si attende l'emanazione sia del decreto sui requisiti delle società di consulenza finanziaria, sia di quello recante la nomina dei componenti l'Organismo deputato alla tenuta dell'Albo professionale.