Dialoghi di Diritto dell'Economia

Supplemento 2026 - Vol. II

ARTICOLI

L'educazione finanziaria nel TUF riformato: un'occasione mancata o una scelta di campo lungimirante?

Antonella Brozzetti

Professoressa Ordinaria di Diritto dell'economia

Università degli Studi di Siena

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da
Danny Busch, Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale
Andrea Marangoni

Coordinatore editoriale
Francesco Petrosino

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria
Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella, Prof. Gian Luca Greco, Prof. Federico Riganti, Dott. Luca Lentini, Dott. Edoardo Cecchinato, Dott.ssa Angela Galato

Mercato dei capitali finanza strutturata
Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Prof. Alain Pietrancosta, Prof.ssa Paola Lucantoni, Dott.ssa Anna Toniolo

Assicurazioni e previdenza
Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marinis, Prof. Robert Merkin, Prof.ssa Kyriaki Noussia, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati
Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalaqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro, Prof.ssa Mariateresa Maggiolino, Dott. Gianpaolo Panetta

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza
Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio Didone, Prof. Alessio di Amato, Prof. Ignacio Tirado

Fiscalità finanziaria
Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche
Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, rationes materiae, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (single blind peer review) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente rationes materiae, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

L'educazione finanziaria nel TUF riformato: un'occasione mancata o una scelta di campo lungimirante?

Antonella Brozzetti
Professoressa Ordinaria di Diritto dell'economia
Università degli Studi di Siena

Sommario: 1. Premessa. – 2. Spigolature sulla mancata "internalizzazione" nel TUF dell'educazione finanziaria. – 3. L'articolata cornice normativa per l'educazione finanziaria, alla base del TUF rinnovato, tra *hard* e *soft law*. – 3.1. Un cenno al livello sovranazionale. – 3.2. Torniamo al dato normativo, con attenzione al contesto nazionale. – 3.3. Le novità apportate con la riforma del 2024. – 4. L'importanza della presenza di un "obiettivo" riferito all'educazione finanziaria nel TUF nella prospettiva della CMU/SIU e della RIS. – 5. Qualche ulteriore riflessione conclusiva sulla "cultura" finanziaria e sui diritti dei "cittadini".

1. Premessa

Il d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 contenente *Attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile, nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento* segna una nuova pietra miliare nella disciplina di intermediari e mercato finanziario. Tra i molti punti di novità emerge l'attenzione rivolta al profilo dell'"educazione finanziaria" che ha toccato anche il testo unico della finanza (d'ora in poi TUF) di cui al d.lgs. 58/1998.

a. Trattasi di un tema che si apre a molti rivoli, con risvolti sociali di particolare impatto. Indagini e studi mostrano infatti come in Italia, nonostante iniziative e programmi pubblici e privati, il livello di educazione finanziaria sia sotto la media europea, con conseguenze negative sulla pianificazione e gestione del proprio risparmio, e sulla capacità di effettuare investimenti in modo consapevole. Il profilo si coniuga con il problema del-

le disuguaglianze – territoriali (tra Nord e Sud), tra uomini e donne, tra giovani e anziani –, con la scarsa fiducia nei mercati finanziari, con una percezione del rischio inadeguata e con una forte propensione al risparmio depositato in banca.

L'educazione finanziaria ha dunque di fronte molteplici sfide, alcune con complessità derivanti da fenomeni connotati da un mix di rischi: una società con bassa "cultura" finanziaria ed esasperata spinta ai consumi, con giovani potenziali risparmiatori/investitori cresciuti con il mondo digitale – come i Millennials e la Generazione Z – alle prese con piattaforme di trading basate sull'IA e sistemi di pagamento nuovi e insidiosi (ad esempio il *buy now pay later*) che danno l'idea di un prestito senza dover pagare interessi, ma che possono portare a problematiche situazioni di sovraindebitamento[01].

Lo sviluppo tecnologico ha predisposto "app" di finanza personale e altri strumenti anche utili per dare alcune informazioni; le istituzioni pubbliche e private forniscono ormai da anni guide e materiali per i cittadini, erogando anche corsi. La situazione resta comunque particolarmente critica per le questioni che contraddistinguono le relazioni nel mercato finanziario, condizionate da asimmetrie informative, e quindi da problemi di selezione avversa e azzardo morale[02], nonché dai rischi connessi all'era digitale in cui viviamo[03].

b. In questo lavoro il tema dell'"educazione finanziaria"[04] verrà letto alla luce del rinnovamento normativo che ha visto come ultima tappa il d.lgs. 47/2026, volto nel suo com-

01 La questione è stata ben evidenziata dagli studi e dalle ricerche dell'Osservatorio sul debito privato dell'Università Cattolica, diretto da Antonella Sciarrone Alibrandi: se ne veda l'intervista *Micro debiti, per battere le insidie serve un'educazione finanziaria,* a cura di M. Ceci, su *Il Sole-24 ore*, 20 novembre 2022 su *ilsole24ore.com*; si v. anche il *Research Paper* n. 2 *Edufin*, realizzato nel 2024 dall'Università Cattolica, Aa.Vv., *Dall'indebitamento al sovraindebitamento: caratteristiche individuali e financial literacy*, 2024 in *comitatoeducazionefinanziaria.gov.it* , dalle cui stime risulta che circa 1 milione di italiani, la maggior parte uomini con basso reddito e limitate conoscenze finanziarie, sia sovraindebitato; su altro fronte si v. Banca d'Italia, *Indagini sull'alfabetizzazione finanziaria e le competenze di finanza digitale in Italia: giovani*, a cura di M. Marinucci, M. Stacchini, F. Travaglino, 9 gennaio 2024, disponibile, insieme ad altri studi, al link *https://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/indagini-famiglie-imprese/alfabetizzazione-giovani/index.html*; più in generale si v. anche i dati per l'Italia riportati da R. De Bonis, A. Romagnoli, voce *Educazione finanziaria*, in *Glossario* reperibile in *www.disuguaglianzesociali.it*.

02 Per un'ampia visione si rinvia ai saggi contenuti in R. Lener, G. Luchena, L. Robustella (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere di valore,* Torino, 2021.

03 «In today's digital age, financial advice can spread quickly and may appear credible or even promising, yet it can expose you to risky, misleading, or fraudulent activities and investments», così P. Mnisi, *Empowering young people in financial decision-making,* Remarks by Governor of the Central Bank of Eswatini, alla *Global Money Week Launch "Smart money talks"*, Ezulwini, 11 marzo 2026 reperibile in *www.bis.org*; in argomento si v. di recente l'approfondito lavoro di B. Russo, *L'educazione finanziaria nell'era delle tecnologie digitali. Una lettura coordinata per un approccio nuovo alla disciplina*, Torino, 2022.

04 Segnalo che nel convegno "*La riforma del TUF: intermediari e mercati*, organizzato alla LUISS il 12 marzo 2026 – da Raffaele Lener e Paola Lucantoni –, il tema dell'educazione finanziaria è stato ampiamente trattato da Filippo Sartori, che lo ha ripreso anche nel convegno napoletano i cui atti qui si pubblicano; rinvio alla sua relazione per ulteriori approfondimenti (si v. anche *infra* nt. 13).

plesso a rendere il sistema finanziario italiano più competitivo, a facilitare l'accesso delle imprese al capitale di rischio e a semplificare la governance delle società quotate. Al contempo, l'intento è stato altresì di promuovere l'ingresso nei mercati dei risparmiatori/consumatori, favorendone l'inclusione finanziaria, anche a vantaggio di uno sviluppo economico con proiezione sostenibile. In tale ottica l'educazione finanziaria andrebbe a presidiare anche il c.d. *framing effect* (effetto cornice), ovvero il *bias* cognitivo che condiziona le scelte degli individui, con distorsioni derivanti dalle modalità di presentazione di messaggi e alternative.

Nelle pagine che seguono, dopo aver considerato la mancata "internalizzazione" dell'educazione finanziaria nel TUF, verrà richiamato, in sintesi, l'articolato contesto normativo in cui la modifica dell'art. 5 del TUF si colloca, tra *hard* e *soft law* a livello internazionale e nazionale. Seguiranno alcune riflessioni (anche critiche) sulla necessità e/o importanza della presenza nel TUF di un "obiettivo" per Banca d'Italia e Consob riferito all'educazione finanziaria. Pur valorizzandone comunque il rilievo, il presente scritto si chiude con un'osservazione un po' maliziosa sulla scelta adottata dal legislatore tra timidezza e pragmatismo (proiettandola nella prospettiva della rafforzata integrazione europea con centralizzazione delle funzioni di vigilanza nel mercato unico dei capitali) e con una provocazione.

2. Spigolature sulla mancata "internalizzazione" nel TUF dell'educazione finanziaria

Per capire le ragioni della mancata "internalizzazione" dell'educazione finanziaria nel TUF si può partire dal comunicato stampa emesso dal Governo ad inizio ottobre 2025 nel quale si dà atto dell'approvazione in via preliminare del decreto legislativo di riforma organica delle norme sul mercato dei capitali. Nell'ambito della ripartizione di competenze tra Banca d'Italia e Consob si annuncia, a margine, l'introduzione del «riconoscimento, tra i princìpi dell'attività di vigilanza, della promozione dell'educazione finanziaria dei cittadini e dello sviluppo sostenibile delle imprese e dei mercati»[05], valorizzando per entrambi i profili – il punto è da tenere a mente – il valore strumentale nella prevenzione dei «rischi di mercato».

Il d.lgs. n. 47 approvato dal governo il 27 marzo 2026 adotta però una differente prospettiva per quelli che avrebbero dovuto essere due nuovi "principi" dell'attività di vigilanza: le tematiche considerate – che peraltro avrebbero potuto restare unite, essendo in di-

05 Si v. il *Comunicato stampa del Consiglio dei ministri n. 144*, 8 ottobre 2025, *RIFORMA DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA. Attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento (decreto legislativo – esame preliminare)* reperibile in *www.governo.it*.

retto e strettissimo collegamento[06] – trovano infatti una diversa collocazione nel TUF, la prima (educazione finanziaria) nell'art. 5, dedicato a *Finalità e destinatari della vigilanza*, la seconda (sviluppo sostenibile) nell'art. 6, sui *Poteri regolamentari.*

Il differente posizionamento già in sé esprime una scelta di campo che impatta sulla relativa forza cogente (o meglio, sul grado di vincolatività), ma anche la modalità seguita nell'apportare la modifica è segnale del diverso orizzonte prospettato sempre sul piano, diciamo così, dell'*enforcement*.

Nel concreto cosa è stato fatto?

L'art. 2 del d.lgs. 47/2026 interviene sul primo comma dell'art. 5, che si occupa degli «obiettivi» della vigilanza rispetto alle attività degli intermediati disciplinati nella parte II del TUF: artt. 5 – 60-*bis*.4.*bis*; trattasi dei servizi e delle attività di investimento, della gestione collettiva del risparmio, della gestione di portali per la raccolta di capitali per le PMI e le imprese sociali. Com'è noto l'elenco degli obiettivi indica: «a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; *b)* la tutela degli investitori; *c)* la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; *d)* la competitività del sistema finanziario; *e)* l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria».

Il legislatore del 2026 ritocca la lett. b) e stabilisce che «la tutela degli investitori» può essere perseguita «anche attraverso la promozione dell'educazione finanziaria». Appare evidente come siamo di fronte ad una integrazione dal tono "en passant", quasi di *obiter dictum*. Di interesse è comunque il *focus* verso cui la tutela deve andare: gli «investitori» e non più (come indicava il comunicato stampa del Governo) la «*cittadinanza*». In linea di principio gli investitori non rientrano direttamente tra i destinatari delle autorità di vigilanza, sono le controparti degli intermediari, la tutela risulta quindi mediata dall'azione delle medesime su quelli che svolgono le attività regolate nella parte II del TUF. Sul piano generale dell'educazione finanziaria la situazione risulta però (come vedremo) molto diversa, in quanto le autorità di vigilanza vengono coinvolte per altra via e in modo più "diretto" verso il pubblico, potenziale o reale, di risparmiatori e investitori.

A caldo, in un'intervista pubblicata il 26 marzo, Raffaele Lener ha affermato che rispetto all'educazione finanziaria non si è assistito ad «una compiuta codificazione nel TUF, rimanendo più un principio di policy che un elemento strutturalmente integrato nella disciplina dei servizi di investimento». Per rafforzare il concetto ha aggiunto: «In altri termini, è un presidio necessario, ma non ancora normativamente "internalizzato"» [07].

L'opinione appare più che condivisibile e, a mio avviso, si consolida alla luce della diffe-

06 E da tempo già all'attenzione anche della *soft-law*, si v. ad es. OICV-IOSCO, *Retail Investor Education in the Context of Sustainable Finance Markets and Products. Final Report*, August 2022, reperibile in *www.iosco.org*; ma si veda anche sul sito della Banca d'Italia *L'educazione finanziaria sulla sostenibilità,* al link *https://www.bancaditalia.it/focus/sostenibilita/educazione-finanziaria/index.html*.

07 Si v. R. Lener, *Vi spiego le novità del TUF,* 26 marzo 2026, reperibile in *fchub.it*.

rente sorte toccata allo sviluppo sostenibile che nel TUF, diciamo così, si sgancia dalla *promotion* e – in linea con le iniziali intenzioni del legislatore – "resta" uno dei principi che Banca d'Italia e Consob debbono osservare nell'esercizio dei relativi poteri regolamentari. La modifica apportata dal d.lgs. 47/2026 si concretizza infatti nell'introduzione nel co. 01 dell'art. 6 della lettera *d-bis*), dedicata a «sviluppo sostenibile delle imprese e dei mercati». In questa sede posso solo limitarmi, da un lato a ricordare che a livello europeo – con ricadute quindi anche su quello interno – lo sviluppo sostenibile e i fattori ESG hanno dato vita ad un *corpus normativo* organico e trasversale già vincolante su diversi piani per intermediari ed autorità di supervisione[08], e, dall'altro lato, a sottolineare che il suo inserimento tra i principi che condizionano l'esercizio dei poteri regolamentari va ora a influenzare e al contempo a potenziare la loro forza di azione, piegando a tal fine anche gli strumenti di intervento di tipo informativo e correttivo di cui dispongono.

Il punto che mi preme segnalare è la diversità di valenza tra gli artt. 5 e 6 novellati: l'educazione finanziaria degli investitori rientra, tra gli "obiettivi" della vigilanza, mentre lo sviluppo sostenibile di imprese e mercati costituisce ora uno dei "principi" che guida i poteri regolamentari. È infatti banale ricordare che dal punto di vista giuridico un principio "veste" una regola, generale o astratta che sia, condizionando e orientando interpretazione e applicazione del diritto (fa in un certo qual modo da "bussola" nell'uso dei poteri attribuiti); il suo valore normativo è quindi forte e vincolante ed ha immediata rilevanza sul piano giuridico. Il *framework* di matrice europea sulla sostenibilità scandita dai fattori ESG è parte della regolazione nazionale[09], e l'essere ora ancorato ad un principio *ad hoc* responsabilizza ulteriormente l'azione di Banca d'Italia e Consob sul mercato finanziario, veicolo determinante per uno sviluppo economico sostenibile, e quindi orientato verso le esigenze delle future generazioni. Che l'attenzione vi sia già, oltre che sul piano regolatorio anche sul piano "educativo", è altresì testimoniata dai siti istituzionali non solo delle nostre autorità ma anche di quelle europee ed internazionali che dedicano ad esso specifiche aree tematiche, con contenuti non solo a carattere normativo[10].

Invece, definire un "obiettivo" tra le finalità della vigilanza, significa indicare uno *standard*, un punto di riferimento: l'attenzione si sposta sul risultato che si intende raggiun-

08 Da ultimo si v. *ESMA presents the results of the Common Supervisory Action on MiFID II sustainability aspects*, *Public Statement* del 6 maggio 2026 (reperibile in *www.esma.europa.eu*), nel quale sono indicate le azioni e aspettative di vigilanza riferite all'integrazione dei requisiti di sostenibilità nella valutazione dell'adeguatezza e altresì nei processi e procedure di *governance* dei prodotti di investimento. Per un sintetico inquadramento del tema sul piano generale si v., fra gli altri, F. Annunziata, *La disciplina del mercato dei capitali*, Torino, 2023[12], 305 ss.; F. Sartori, *Il diritto dell'economia europea alla prova della sostenibilità: regolazione, mercato, istituzioni*, in *Dir. banc. fin.*, 2025, I, 328 ss.

09 Se ne può avere una visione d'assieme sul sito della Consob, nella parte dedicata alla *Finanza sostenibile*, al link *https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile*.

10 Si v. a titolo di esempio il sito dell'ESMA, dedicato alla *Sustainable finance*, al link *https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/sustainable-finance*.

gere; ha un connotato di guida e un carattere più programmatico[11], consente alle autorità di vigilanza maggiore flessibilità e adattabilità nel tempo per il raggiungimento di una certa meta che il TUF – e il punto (come vedremo) è significativo – circoscrive nella «tutela degli investitori». Tutela che si inserisce sul piano generalizzato su cui si muovono anche gli altri obiettivi a carattere teleologico dell'art. 5 centrati sul sistema finanziario di cui si intende: salvaguardare la fiducia, la stabilità, il buon funzionamento, la competitività, l'osservanza delle disposizioni che lo regolano.

Rispetto alla separazione delle tematiche tra artt. 5 e 6, l'altro aspetto da ribadire è la non opportuna frattura che il TUF ha realizzato con la sostenibilità, alla luce della sinergia esistente tra i due profili derivante dal fatto che nei fattori ESG, il "social" attrae *naturaliter* questioni di educazione finanziaria (si pensi alla *gender economics* e alle diseguaglianze nel mercato del lavoro)[12].

Ciò premesso, e per chiudere sul punto, quello che si può notare a livello di prima battuta, è che, rispetto all'educazione finanziaria, nel TUF rinnovato si è realizzato un significativo scostamento dallo scopo inizialmente perseguito dal legislatore, dato che la strada nel concreto seguita denota debole incisività e portata direi di "*maquillage* normativo", da indagare nei suoi effetti concreti[13].

3. L'articolata cornice normativa per l'educazione finanziaria, alla base del TUF rinnovato, tra hard e soft law

Che possa trattarsi di *maquillage* normativo lo si capisce anche dal fatto che per l'educazione finanziaria esiste un articolato contesto multilivello, che si snoda tra *hard* e *soft law*, del quale la riforma del TUF ha piena consapevolezza. L'opzione dell'art. 5 TUF con connotato di "norma manifesto" è infatti sostenuta anche dai rafforzamenti attuati dalla legge delega 5 marzo 2024, n. 21, contenente interventi a «sostegno della competitività dei capitali», ormai nota come "Legge capitali", che sul piano dell'educazione finanziaria valorizza ulteriormente il ruolo, fra l'altro, delle autorità di vigilanza settoriali nei confronti dei cittadini, mediato dal coordinamento politico tramite il MEF.

---

11 Rispetto alla portata dell'art. 5 (nella versione originaria) sottolineava il «contenuto di tipo "programmatico"» C. Rabitti Bedogni, *Sub art. 5*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D.Lgs 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Ead., Milano, 1998, 60 ss., cit. 63. Richiama la qualificazione come «metanorma» dell'art. 5, F. Annunziata, *Sub. art. 5*, in *Commentario breve al testo unico della finanza*, V. Calandra Buonaura (a cura di), Milano, 2020, 87 ss., in part. 89.

12 Di recente sul tema si v. E. Righini, *Finanza sostenibile ed educazione finanziaria*, in *Banca imp. soc.*, 2025, 413 ss., nonché i contributi pubblicati in E. Macchiavello, M. Siri (a cura di), *Sustainable finance and financial education: a snapshot*, Torino, 2024. reperibile in *www.giappichelli.it*.

13 Filippo Sartori nell'intervento al convegno napoletano dell'8-10 aprile ha sottolineato l'importanza dell'introduzione dell'educazione finanziaria tra le finalità della vigilanza, rendendola un «pilastro fondamentale per colmare il divario informativo» che porterà il risparmiatore ad abbandonare «il mero deposito bancario per essere incoraggiato, attraverso un processo di "empowerment cognitivo", a diventare un investitore consapevole e autonomo», frasi riportate nell'articolo *La riforma del Tuf cambia gli assetti del risparmio gestito*, a firma di A. Criscione, su *Il Sole-24* ore, 11 aprile 2026.

Posto che la modifica del TUF trova la propria origine proprio in tale legge delega, che indica i criteri per la relativa riforma, va tenuto presente che la stessa si preoccupa di integrare altresì, *a latere*, alcuni testi normativi strumentali all'obiettivo della "competitività dei capitali".

Sul piano delle novità introdotte, in questa sede interessa l'art. 19, co. 1, che richiama, fra l'altro, il rispetto «dei principi costituzionali e in particolare della tutela del risparmio», nonché dell'ordinamento dell'UE. La salvaguardia del, e l'appello al, pubblico risparmio (inteso in senso ampio) sono in effetti dei *driver* di fondo per il mercato finanziario, a dimensione come minimo europea. Il tema del "risparmio" viene ripreso anche nell'art. 25, contenente "*Misure in materia di educazione finanziaria*", con cui il legislatore integra e modifica provvedimenti normativi già esistenti, segnalando dunque come il tema sia stato già oggetto di specifica attenzione nel nostro ordinamento. Il punto di novità da sottolineare è l'interazione che il legislatore realizza tra l'art. 19, destinato alla riforma del TUF, e l'art. 25, sull'«educazione» finanziaria».

3.1. Un cenno al livello sovranazionale

Prima di dare conto delle modifiche introdotte, va ricordato che l'importanza di una "cultura" economico-finanziaria di base, per brevità – facendo anche ricorso alla traduzione dall'inglese – indicata con l'espressione "alfabetizzazione finanziaria" (*financial literacy*), ha radici lontane[14].

a. In merito ha avuto un decisivo ruolo propulsivo sia la IOSCO, che nel marzo 2001 pubblica un *Discussion paper*[15] sull'importanza dell'educazione finanziaria "dell'investitore" in collegamento con la sua tutela (al quale seguirà il relativo *Report* nell'ottobre dell'anno successivo)[16], sia l'OSCE, che nel 2002 lancia un organico progetto a sostegno dell'educazione a livello globale[17].

Da tener presente che il 2002 è anche l'anno del premio Nobel per l'economia a Daniel

14 Per una ricostruzione dell'evoluzione ed una approfondita analisi del tema, fra i molti, si si rinvia a B. Russo, *L'educazione finanziaria nell'era delle tecnologie digitali*, cit.

15 Il *Discussion Paper on the Role of Investor Education in the Effective Regulation of Collective Investment Schemes (CIS) and CIS Operators* è reperibile in *www.iosco.org/*.

16 Si v. *Investor education. Report from the Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions*, October 2002, reperibile in *www.iosco.org.*

17 All'*Education at a Glance. OECD INDICATORS 2002* (reperibile in *https://www.oecd.org*), ha poi fatto seguito il 22 giugno 2005 la *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness,* disponibile al link *legalinstruments.oecd.org*, poi sostituita nel 2020 (v. *infra* nt. 23), nella quale vengono sia sottolineate la crescente sofisticazione dei mercati finanziari ed i maggiori rischi nelle decisioni finanziarie delle famiglie, sia richiamate le indagini condotte nei precedenti anni sull'alfabetizzazione finanziaria dai paesi aderenti all'OCSE, le quali davano atto dei bassi livelli della stessa da parte dei consumatori nonché della loro scarsa consapevolezza circa la necessità di un'adeguata educazione finanziaria; si v. ampiamente anche OECD, *Improving Financial Literacy ANALYSIS OF ISSUES AND POLICIES*, 2005, reperibile in *www.oecd.org*.

Kahneman (uno psicologo israeliano) per i suoi contributi sulla finanza comportamentale, i quali hanno ampiamente dimostrato come le scelte dei risparmiatori/investitori non abbiano alla base criteri di razionalità e come siano difficilmente governabili le loro "emozioni". Insomma comincia ad andare in soffitta l'*homo oeconomicus* (descritto come un individuo astratto razionale e non condizionabile dall'ambiente in cui vive, punto di riferimento dalla teoria classica ispirata a John Stuart Mill), mandato poi definitivamente al macero dopo la tempesta finanziaria del 2008. Come ha sottolineato Francesco Vella tale "archiviazione" ha poi costituito una delle chiavi di lettura di quest'ultima[18].

Non a caso il progetto dell'OCSE si amplia proprio nel 2008 con la creazione della *Rete internazionale sull'educazione finanziaria*, nota con l'acronimo INFE (*International Network on Financial Education*), al fine di promuovere e facilitare la cooperazione internazionale tra i responsabili politici (*policy makers*) e le altre parti interessate su questioni anche di educazione finanziaria in tutto il mondo.

All'alfabetizzazione finanziaria, intesa come osservazione di quanto gli individui conoscono, capiscono e di come agiscono con riferimento alle proprie finanze, puntando quindi l'attenzione sui "risultati" conseguiti, viene affiancata l'educazione finanziaria, che si concentra sull'apprendimento di conoscenze funzionali ad acquisire competenze in materia finanziaria. OCSE e INFE cominciano quindi a muoversi su questi due fronti, distinti ma decisamente complementari[19]. Dal 2012 ogni anno molti paesi iniziano ad organizzare una settimana mondiale della finanza, anche questa ormai nota con l'acronimo inglese GMW (*Global Money Week*), per sensibilizzare i giovani sul tema e far loro acquisire conoscenze e consapevolezza per prendere decisioni finanziarie oculate. Il *leitmotiv* è "resilienza finanziaria". In questo clima l'alfabetizzazione abbraccia infatti aspetti cognitivi e attitudini necessari per raggiungere (si dice) il benessere finanziario individuale, partecipando alla vita economica e sociale. Si sottolinea come l'alfabetizzazione/educazione finanziaria si presti a favorire l'inclusione finanziaria, andando anche incontro alla stabilità, alla fiducia e alla salvaguardia dei mercati finanziari[20].

La stessa IOSCO nel 2014 lancia una consultazione pubblica sul quadro strategico relativo alla educazione dell'investitore e all'alfabetizzazione finanziaria, sottolineando come l'«investor education» oltre ad essere un punto chiave per la sua tutela, diventa

18 Cfr. F. Vella, *La finanza è bella: regole per viverla meglio*, in *AGE-Analisi giuridica dell'economia*, n. 1/2012, 215 ss., cit. 215; il numero di *AGE*, dal titolo *Finanza comportamentale. Investitori a razionalità limitata*, curato da U. Morera e F. Vella, raccoglie altri interventi di autorevoli studiosi, tra i quali: N. Rangone, *Errori cognitivi e scelte di regolazione*, 7 ss.; U. Morera, E. Marchisio, *Finanza, mercati, clienti e regole ... ma soprattutto persone*, 19 ss.; M. De Poli, *Crisi finanziaria globale e fattori comportamentali*, 49 ss.; D. Rossano, *Il contributo delle scienze cognitive nella valutazione della propensione al rischio*, 85 ss.

19 La Commissione europea richiama l'attenzione sull'importanza di questa distinzione: si v. la recente *Comunicazione relativa ad una strategia per la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria nell'UE*, COM(2025) 681 final, Bruxelles, 30 settembre 2025, 6, nt. 14.

20 Cfr. *OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy, Inclusion & Well-Being 2026*, November 2025, reperibile in *www.oecd.org/*.

«complementary to the traditional tools of regulation, supervision and enforcement»[21]. Il *Report* descriverà poi nel dettaglio il ruolo dell'Organizzazione nella promozione di tale progetto e l'approccio strategico seguito[22].

Le raccomandazioni OCSE, in particolare quella del 2020[23], delineano un'ampia mappa tematica utile per governi, altre autorità pubbliche e tutte le parti coinvolte, interessate a progettare, attuare e valutare le relative politiche. Da sottolineare che le raccomandazioni dell'OCSE e gli altri strumenti sviluppati dall'OCSE/INFE hanno poi ricevuto approvazione e riconoscimento anche a livello globale dal G20 e dall'APEC-*Asia-Pacific Economic Cooperation*(cooperazione economica asiatico pacifica)[24]. La raccomandazione del 2020 è stata anche accolta con favore dai ministri delle finanze e dai governatori delle banche centrali del G20 nel *meeting* del luglio 2021, sotto la presidenza italiana.

b. Anche l'Europa si è fatta parte attiva in merito a più efficaci politiche in materia di educazione/alfabetizzazione finanziaria, soprattutto dopo la crisi finanziaria del 2008, emblema del fallimento di un impianto regolatorio non rispondente al fenomeno regolato (forte interconnessione dei colossi finanziari su scala mondiale) e impostato sulla disciplina di mercato, rivelatasi lacunosa, inefficiente e nei fatti fallimentare[25].

Nel *Libro Verde costruire un'unione dei mercati dei capitali* del 2015 si sottolinea a più riprese la mancanza di fiducia degli investitori, la presenza di un risparmio europeo non ben impiegato e la necessità di rafforzare la fiducia degli investitori al dettaglio[26]. Anche su sollecitazioni del Comitato economico e sociale europeo-CESE, nell'UE è stata portata avanti una strategia per la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria[27].

---

21 Si v. OICV-IOSCO, *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy. Consultation. Report*, CR03/14, May 2014, in part. p. 5, reperibile in *www.iosco.org*.

22 Si v. OICV-IOSCO, *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy Final Report*, FR09/14, October 2014, reperibile in *www.iosco.org*.

23 Particolarmente importante la *Recommendation of The Council on Financial Literacy,* adottata dall'OCSE il 29 ottobre 2020, su proposta del *Committee on Financial Markets*(CMF) e dell'*Insurance and Private Pensions Committee (IPPC),* reperibile in *legalinstruments.oecd.org/en/instruments*.

24 V. al link *https://www.oecd.org/en/networks/infe.html*. I principi del G20 sono elencati nella *Recommendation* citata nella precedente nota, trattasi dei: *G20 Principles for Innovative Financial Inclusion*, 2010 (Principle 5); *G20 High-level Principles on Financial Consumer Protection*, 2011 (Principle 5); *G20 High-Level Principles on SME Financing*, 2015 (Principle 7); *G20 High-Level Principles for Digital Financial Inclusion*, 2016 (Principle 6); sul tema si v., fra l'altro, GPFI-Global Partnership for Financial Inclusion, *The G20 Principles for Innovative Financial Inclusion: Bringing the Principles to Life. Eleven country case studies, 2011*, reperibile in *sdgs.un.org/sites*.

25 La tripla A che le agenzie di rating attribuivano a Lehman Brothers prima del suo disastroso fallimento ne rimarrà uno degli emblemi maggiormente significativi. Per una visione sincronica e critica delle riforme messe in atto dopo lo tsunami del 2008 sia consentito il rinvio ad A. Brozzetti, "Ending of too big to fail" *tra* soft law *e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme*, Bari, 2018.

26 Si v. COM/2015/063 final, la sez. 1 e la sez. 2.2, reperibile in *eur-lex.europa.eu*.

27 Di recente si v. il comunicato stampa *EU to boost financial literacy and investment opportunities for citizens*, 30 settembre 2025 reperibile in *ec.europa.eu/commission.*

Nel 2022 le stesse AEV-ESAs organizzano un una *high-level conference*, ponendo tra le loro priorità l'alfabetizzazione/educazione finanziaria[28].

E non potrebbe essere diversamente, considerati gli sconfortanti dati, anche più recenti: da un'indagine dell'Eurobarometro del 2023 risulta come meno di un quinto (il 18 per cento) dei cittadini dell'UE possiede un livello elevato della stessa[29].

Con i progressi dell'integrazione europea (ci torniamo più avanti) l'alfabetizzazione finanziaria viene sempre più vista come uno dei principali canali per sostenere lo sviluppo economico dell'UE; mentre le iniziative di educazione finanziaria vengono destinate al miglioramento delle conoscenze e all'incremento della fiducia in un mercato dai confini sempre più ampi[30]. Nel concreto alfabetizzazione/educazione finanziaria si collegano in via diretta anche con la stabilità finanziaria[31]; ed in effetti, e non a caso – come si è accennato –, il legislatore rispetto ai temi qui accennati nella riforma del TUF fa riferimento ai «rischi di mercato».

c. La stessa Italia segue la scia tracciata nell'UE e introduce, in vario modo e su diversi piani, indagini ed iniziative educative volte a migliorare la comprensione da parte dei cittadini di temi legati alle dinamiche finanziarie[32].

3.2. Torniamo al dato normativo, con attenzione al contesto nazionale

Il nostro paese con l'ultima tappa costituita dalla Legge capitali si inserisce in questo scenario e con l'art. 25 della l.d. 21/2014 rafforza e incrementa progetti già avviati sul

28 Si v. il comunicato stampa *Financial education and literacy: a priority for the ESAs,* 3 febbraio 2022, reperibile in *www.eba.europa.eu*. Ma si v. anche il rapporto dell'EBA, *Coordinating financial education and literacy,* March 2020, reperibile in *www.eba.europa.eu*.

29 Si v. Commissione europea, *Monitoraggio del livello di alfabetizzazione finanziaria nell'UE (Eurobarometro Flash 525: indagine n. 2953),* disponibile al link *https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953.*

30 Si v. T. Lang, *Gli ultimi sviluppi in tema di educazione finanziaria a livello internazionale,* in *Microfinanza,* 2016, 37 ss., reperibile in *rivista.microcredito.gov.it.*

31 Si v. C.M. Buch, *Financial Literacy and Financial Stability*, intervento della vice presidente della Deutsche Bank al *5th OECD-GFLEC Global Policy Research Symposium to Advance Financial Literacy*, Paris, 18 May 2018, reperibile in *www.bis.org.*

32 Per un'efficace sintesi su tale piano si v. da ultimo P. Mirto, *Educazione finanziaria come strumento di prevenzione: confronto tra i modelli europei e riflessi sull'ordinamento italiano,* in *Diritto del risparmio,* 18 febbraio 2026, reperibile in *dirittodelrisparmio.it*.

fronte dell'educazione finanziaria[33], innestandosi su due testi normativi preesistenti: *(i)* la l. 20 agosto 2019, n. 92, con cui è stata reintrodotta l'educazione civica nell'insegnamento scolastico; *(ii)* il d.l. 23 dicembre 2016, n. 237, conv. con mod. nella l.17 febbraio 2017, n. 15, contenente *disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio*, anche noto (molti lo ricorderanno) come decreto "salva risparmio".

Per comprendere le modifiche apportate dalla Legge capitali ad entrambi i testi normativi non si può prescindere dalla diversità di scenario in cui questi maturano.

a. Rispetto alla l. 92/2019 può sottolinearsi che le stesse si riallacciano al clima europeo delineato nel precedente paragrafo.

Il legislatore insiste anzitutto sull'art. 1, dedicato ai *Principi*. Il co. 1 definisce il campo applicativo dell'educazione civica riferendosi anche alla promozione della partecipazione «piena e consapevole» alla vita delle comunità, la quale registra ora un ampliamento significativo con l'affiancamento del piano «economico» a quello «culturale», dando quindi rilievo al contributo "finanziario" che un soggetto può apportare al benessere sociale. Il successivo co. 2 si occupa dell'educazione civica nelle scuole ancorandola di base alla conoscenza della Costituzione e delle istituzioni dell'UE, e da orientare verso la promozione sia di una serie di principi (da notare quello della sostenibilità ambientale), sia di alcuni diritti. Il profilo interessante è che la Legge capitali interviene su questi ultimi sostituendo «il diritto alla salute e al benessere della persona», con il «diritto al risparmio e all'investimento, all'educazione finanziaria e assicurativa e alla pianificazione previdenziale, anche con riferimento all'utilizzo delle nuove tecnologie digitali di gestione del denaro, alle nuove forme di economia e finanza sostenibile e alla cultura d'impresa». Sul piano educativo il passaggio è importante in quanto il riferimento ai principi e alle tutele costituzionali, che chiama in causa anche l'art. 47[34], viene arricchito con una serie di "diritti" di particolare interesse, anche sul piano della loro connessa

33 Per un'indagine sul nostro paese si invia, fra gli altri, a N. Linciano, P. Soccorso (a cura di), *Le sfide dell'educazione finanziaria. La rilevazione di conoscenze e bisogni formativi, l'individuazione dei destinatari delle iniziative, la definizione di una comunicazione efficace,* in *Quaderni di finanza* della CONSOB, n. 84, ottobre 2017, reperibile in *www.consob.it*, nonché al rapporto coordinato da A. Baglioni su *Educazione finanziaria in Italia: a che punto siamo,* Osservatorio Monetario, 2019, n. 2, reperibile in *https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it*; più di recente si v. R. De Bonis, M. Guida, A. Romagnoli, A. Staderini, *Educazione finanziaria: presupposti, politiche ed esperienza della Banca d'Italia,* in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers),* n. 726, Ottobre 2022, reperibile in *www.bancaditalia.it*.

34 Per interessanti e autorevoli considerazioni sul «nesso funzionale tra finanza ed economia» nella Carta costituzionale si v. A. Sciarrone Alibrandi, *Diritto dell'economia e sviluppo economico: la prospettiva costituzionale,* in *Dir. banc. fin.*, 2025, I, 367 ss.

salvaguardia[35].

Rispetto alle modifiche introdotte dalla Legge capitali, a parte l'accennata comunanza d'intenti con la riforma del TUF, l'altro dato da evidenziare è che la stessa educazione finanziaria – ora inserita nell'ambito dell'insegnamento «trasversale dell'educazione civica» – assurge allo *status* di diritto[36], e che la formula anzidetta (troncata però dalla cultura d'impresa[37]) viene riportata anche nella lett. h-*bis*) aggiunta dalla l. 21/2024 all'art. 3, co. 1, della l. 92/2019, facendola così rientrare tra le tematiche oggetto del decreto che il Ministero dell'istruzione e del merito[38], in sigla MIM, deve emanare per lo sviluppo delle competenze e degli obiettivi di apprendimento. La Legge capitali introduce nell'art. 3 anche il co. 1-*bis*) dove si stabilisce che, per i contenuti dell'insegnamento relativo alla lett. h-*bis*), il MIM deve agire d'intesa con le autorità di vigilanza del settore finanziario (Banca d'Italia, IVASS, Consob, Covip) e deve sentire altresì il «Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria» nonché le «associazioni maggiormente rappresentative degli operatori e degli utenti bancari, finanziari e assicurativi». Ciò anche a dimostrazione della presenza di un interesse diffuso sul tema e della necessità di coinvolgimento di tutte le parti interessate[39].

b. Il riferimento a tale Comitato è interessante in quanto ci porta direttamente al secondo intervento normativo che la Legge capitali mette in collegamento con la riforma del TUF, trattasi del già accennato d.l. 237/2016. yll decreto "salva risparmio" si inseriva nel tessuto normativo della risoluzione, facendo perno sulla fattispecie, di natura eccezionale, dell'intervento di sostegno pubblico straordinario riservato a banche e gruppi bancari "solvibili", quindi non in stato di dissesto potenziale o effettivo da cui scaturisce un provvedimento di "risoluzione" (il *focus* inizialmente andava sulle Banche venete e

35 Il problema è che – nel quadro generale delle modifiche di cui ci stiamo occupando e sulla base dell'esperienza: la mente va alle varie riforme della MiFID – il "diritto" (penso soprattutto al risparmio e all'investimento) si possa rivelare anche un boomerang, trasformandosi in una "autoresponsabilizzazione" dell'individuo nel momento in cui l'ordinamento predispone (e questo si cerca di fare anche attraverso l'educazione/alfabetizzazione finanziaria) strumenti e presupposti per esercitarlo non in modo incauto ma con una maggiore "consapevolezza" (si v. anche *infra*, § 4). Resta infatti il rischio di una trasparenza (diciamo così) manipolata che può unire l'*information overload* – che contraddistingue la regolazione – con la forza persuasiva dell'intermediario, anche supportata da paraventi tecnologici, la cui neutralità resta discussa, anche all'interno del settore: cfr. di recente S. Migliavacca, *IA generativa nei servizi finanziari: la vera sfida è governance, competenze e responsabilità*, 5 maggio 2026, reperibile in *dirittobancario.it*.

36 Si v. la modifica al co. 2 dell'art. 3 della l. 19/2019, apportata dall'art. 25 della Legge capitali.

37 Sul punto si v. in part. U. Morera, *Educazione finanziaria, cultura d'impresa ed educazione societaria nelle scuole (art. 25, legge n. 21/2024): due brevi riflessioni critiche*, in *Analisi giur. econ.*, 2024, 97 ss.

38 È il nuovo nome dato dal Governo Meloni, nel novembre 2022, al MIUR-Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca, cui ancora faceva riferimento l'art. 3 della l. 92/2019, ora così aggiornato dall'art. 25, co.1, lett. c), n. 1, della Legge capitali.

39 Sottolinea, in modo anche critico, l'importanza di questo primo passo italiano A. Baglioni, *Educazione finanziaria: un ritardo da recuperare*, 9 luglio 2019 reperibile in *lavoce.info/archives*.

sul Monte dei Paschi di Siena). Il d.l. 237/2016 rileva in questa sede perché la legge di conversione vi inseriva l'art. 24-*bis*, contenente *disposizioni generali concernenti l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale,* al cui interno costituisce un elemento chiave l'anzidetto *Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria* (ci torniamo tra breve).

b.1. Posto che entrambi i provvedimenti su cui agisce la Legge capitali sono legati al problema dell'educazione finanziaria, questo del 2016 assume però una valenza particolare. Infatti se, come sottolinea Umberto Morera, quando si parla di cultura finanziaria non ci si può fermare a «informazioni, nozioni, locuzioni e tecnicismi», poiché alla base ci deve anche essere «una piena ed effettiva *conoscenza* del proprio interlocutore»[40], possiamo dire che su tale piano, il decreto salva risparmio è emblema sia del clima di sfiducia ma anche di rabbia verso le banche (allora fomentato pure dalla politica) sia dell'allergia degli italiani verso il mercato di borsa, com'è noto problema atavico per il nostro paese.

b.2. Tanto per non andare troppo lontano si può ricordare come in Italia la mancata alfabetizzazione/educazione finanziaria abbia interagito con i tentativi sia di porre un argine allo strapotere delle banche verso il contraente c.d. debole sia, in parallelo, di sviluppare e rinnovare il mercato di borsa.

Si pensi alle normative sulla trasparenza contrattuale e sulla tutela del consumatore dei primi anni Novanta, agli sforzi per rivitalizzare la sollecitazione del pubblico risparmio – dopo lo scandalo dei titoli atipici venduti da finanzieri d'assalto all'inizio degli anni '80 a ignari investitori (che bruciarono i risparmi di una vita) – con la riforma della Consob e del mercato di borsa nel 1985, riforma continuata con la legge sulle Sim che anticipava l'armonizzazione nel campo delle attività e dei servizi d'investimento partita di lì a poco nel diritto europeo (con sbocco finale nel TUF del 1998). Ma sono anche altrettanto noti i clamorosi crack che nel tempo hanno vanificato le manovre a contrasto della diffusa immagine negativa del mondo bancario e dello scarso *appeal* verso il mercato mobiliare. Non hanno di certo aiutato la crisi del 1992 con il tracollo della lira che mostrava un'Italia con il fiato corto rispetto ai parametri fissati a Maastricht e continuamente alle prese con scandali e fenomeni di *mala gestio* (si pensi all'EFIM-Ente partecipazioni e finanziamento industrie manifatturiere, liquidato nel 1992, alla caduta dell'anno prima di Federconsorzi – causata anche dalla «dissennata politica creditizia di sostegno dei consorzi agrari» –, al crollo del gruppo agroalimentare Ferruzzi del 1993). È poi fallito l'obiettivo di rivitalizzare il mercato attraverso l'ampio processo di privatizzazioni degli anni Novanta, che sul piano politico e strutturale avrebbero dovuto dare slancio al Paese e portare alla nascita di un sistema finanziario moderno e al potenziamento del

40 Si v. U. Morera, *La banca nella "percezione" della clientela. Elementi di educazione finanziaria,* in *Riv. Dir. banc.*, 2025, I, 447 ss., in part. 447 s.; dal lato del mondo bancario l'innovazione fu ben accolta, si v. V. Mirra, *L'educazione finanziaria: un mezzo complementare alla legislazione bancaria e finanziaria per uscire dalla crisi. L'Italia finalmente ha una sua Strategia nazionale*, 31 luglio 2018, reperibile su *www.dirittobancario.it*.

mercato di borsa. In Italia troppe "illusioni" sono andate "perdute", come hanno ben evidenziato Marco Onado e Pietro Modiano[41].

Lo stesso avvio della moneta unica avveniva nel mezzo dello scandalo dei bond argentini (i c.d. "tango bond", acquistati da una marea di investitori italiani) ed è stato poi segnato dal collasso dei gruppi Cirio e Parmalat del 2003 con coinvolgimento di un gran numero di risparmiatori[42], fallimenti che portarono sia ad un inasprimento della riforma del diritto societario già varata con il d.lgs. 6/2003, sia ad una revisione del sistema dei controlli attraverso la l. 262/2005 recante *disposizioni sulla tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, la cui ampiezza fu anche condizionata dal caso della Popolare di Lodi e dalla presenza di un governatore della Banca d'Italia divenuto quantomeno "scomodo".

Con la crisi del 2008 e la sua appendice del legame perverso tra rischi bancari e debito sovrano il nostro paese ha infine ricevuto il colpo di grazia. L'interazione tra *i)* il repentino cambiamento istituzionale e il rafforzamento del quadro regolatorio, entrambi di portata storica, conseguenti all'avvio dell'Unione bancaria con alla base un nuovo e più robusto *single rulebook* (comprendente il reg. UE 575/2013 e la dir. 2013/36/UE, c.d. pacchetto CRR/CRD4, e le dir. 2014/59/UE, BRRD, e 2014/49/UE, DGSD), arricchito dalla *soft law* delle Autorità europee di vigilanza-AEV, *ii)* la scellerata scelta europea di applicare il "famigerato" *bail-in* in modo retroattivo, *iii)* il cambio di rotta della Commissione europea sugli aiuti di stato e l'inquadramento dell'intervento del Fondo interbancario di garanzia dei depositi nel caso Tercas alla stregua di aiuto, quindi proibito (ma in modo ingiusto, dirà poi la Corte di Giustizia europea), daranno forma alla "questione bancaria italiana" e al connesso fenomeno del "risparmio tradito". Le vicende sono legate dapprima alla crisi nel 2015 delle "4 piccole banche" sottoposte alla neonata procedura di risoluzione e poi a seguire alla parallela crisi delle Banche venete e di MPS risolta nel 2017 con la liquidazione delle prime e con la ricapitalizzazione precauzionale tramite sostegno pubblico riservata a MPS[43].

I tentativi del legislatore di provare a tamponare il fenomeno, sia con il "decreto salva banche" – tramite il d.l. 183/2015 (decaduto per mancata conversione ma con effetti fatti salvi dalla l. 28 dicembre 2015, n. 208, integrato e rinnovato con il d.l. n. 59/2016) – sia, fra l'altro, con il già richiamato "decreto salva risparmio" del 2016, ebbero poco successo nel frenare il trend di pericolosa e generalizzata sfiducia verso il sistema bancario.

Del resto le statistiche mostravano per l'Italia una situazione allarmante e decisamente

41 Si v. M. Onado, P. Modiano, *Illusioni perdute. Banche, imprese, classe dirigente in Italia dopo le privatizzazioni*, Bologna, 2023, in part. 43 ss.

42 Si v. la sintetica ricognizione dei disastri italiani di M. Gerevini, *Parmalat, Cirio, banche popolari: i crac italiani (e quei 40 miliardi bruciati in 20 anni)*, 29 dicembre 2023, reperibile in *www.corriere.it/economia/finanza*.

43 Per un quadro d'assieme sia consentito il rinvio ad A. Brozzetti, *Il decreto legge n. 99/2017: un'altra pietra miliare per la "questione bancaria" italiana*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, I, 24 ss.

deludente relativamente all'educazione (ma preferirei il termine "cultura") finanziaria: in un'indagine del 2017 nella graduatoria dei paesi europei eravamo collocati agli ultimi posti assieme a Spagna e Portogallo[44].

b.3. È in questa temperie che trova spazio la normativa introdotta dalla legge di conversione nel d.l. 237/2016, con l'intento di creare i presupposti di base per l'assunzione di scelte finanziarie con un minimo di consapevolezza da parte dei cittadini.

In un certo qual modo l'alfabetizzazione finanziaria, e quindi il rafforzamento delle competenze delle controparti degli intermediari finanziari, tenta di riequilibrare la relazione "asimmetrica" tra intermediario e cliente, costruendo anche un minimo di argine a possibili atteggiamenti deontologicamente scorretti, spesso impastati con *mala-gestio* degli stessi intermediari (le crisi accennate ne sono stata dimostrazione). In ogni caso, sul piano normativo l'"educazione finanziaria" si aggiungeva a tutti i presidi (senza mai, ovviamente, poterli sostituire) previste dalle leggi a favore dei consumatori di servizi finanziari e che le stesse autorità erano tenute a far rispettare.

Nei fatti l'educazione/alfabetizzazione finanziaria si pone come contrafforte alla c.d. "vigilanza di tutela", che ha assunto forme nuove e peso sempre maggiore nella regolazione del mercato finanziario[45].

3.3. Le novità apportate con la riforma del 2024

a. Nel nostro paese l'introduzione dell'art. 24-*bis*, del d.l. 237/2016 dà quindi forma alle prime *disposizioni generali concernenti l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale*, sulle quali interviene nel 2024 – con modifiche anche qui (a me pare) di "maquilla-

44 Si v. E. Fornero, I. Lagrosa, *L'educazione finanziaria? Serve per le riforme. E per crescere,* su *lavoce.info,* 13 ottobre 2017, reperibile in *lavoce.info/archives*; e, fra gli altri, G. Tagliavini, B. Ronchini, *Uno studio empirico circa il livello di educazione finanziaria in Italia,* in *Banca imp. soc.*, 2011, 49 ss. Il problema è che la situazione risulta deludente ancora oggi: si v. M. Lo Conte, *Bocciati in debiti e prestiti: Italia in fondo al ranking per competenze finanziarie,* 13 agosto 2025, reperibile su *ilsole24ore.com*. Si segnala che al link *https://lavoce.info/?s=educazione+finanziaria* sono scaricabili un insieme di articoli riguardanti, sotto vari aspetti, il tema trattato.

45 Si v. *infra* nt. 66. «L'educazione finanziaria non può e non deve, neanche in parte, soppiantare la tutela dei risparmiatori affidata alle autorità indipendenti e agli organi dello stato [...] per una ragione di logica economica e istituzionale. Il rapporto commerciale fra un risparmiatore singolo – *retail* come si dice in gergo – e chi gli offre un prodotto finanziario – che sia conto corrente bancario, o polizza assicurativa o quota di un fondo comune – è per sua natura squilibrato a favore del venditore, che ne sa di più del suo cliente su quello che gli sta offrendo. Questo sarebbe vero in effetti per molte transazioni commerciali: anche un salumaio sa meglio del suo cliente se il prosciutto che gli sta vendendo è più o meno buono. Ma un prodotto finanziario è diverso da un salume perché la sua utilità è interamente frutto di una promessa futura, quindi la sua materia prima è la fiducia. Bisogna fidarsi che in futuro le cose andranno come dice il venditore. E nelle cose economiche e finanziarie il passato è scarsa guida del futuro»: così efficacemente S. Rossi, *Educazione finanziaria per la crescita dell'Italia, l'informazione, la tutela del risparmio, la sostenibilità e la cultura*, Speaking notes del Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS, Firenze, 27 febbraio 2019, cit. 2, reperibile in *www.bancaditalia.it*.

ge normativo" – l'art. 25, co. 2, della Legge capitali[46], a cui ha fatto poi seguito il recentissimo, e coevo alla riforma del TUF, d.l. 27 marzo 2026, n. 38, contenente *Disposizioni urgenti in materia fiscale ed economica*, c.d. Decreto fiscale, che all'art. 15 ha previsto ulteriori *Disposizioni in materia di educazione finanziaria*, destinate ad integrare nuovamente il decreto salva risparmio del 2016. Di seguito consideriamo le modifiche nel loro complesso.

Da notare anzitutto che l'art. 24-*bis* del d.l. 237/2016 si ricollegava alla definizione dell'OCSE del 2005 e inquadrava l'«educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale» come «il processo attraverso il quale le persone migliorano la loro comprensione degli strumenti e dei prodotti finanziari e sviluppano le competenze necessarie ad acquisire una maggiore consapevolezza dei rischi e delle opportunità finanziari» (co. 2)[47]. Il legislatore si proponeva di accrescere tale tipo di educazione, a contenuto ampio in quanto coinvolgente l'intero sistema finanziario, ritenendola «uno strumento» indispensabile sia per «la tutela del consumatore» sia per un più cosciente utilizzo «degli strumenti e dei servizi finanziari offerti dal mercato», grazie ad azioni efficaci e sistematiche di soggetti pubblici e privati. Nella versione attuale, modificata dal d.l. 38/2026[48], si aggiunge che le disposizioni contenute nell'art. 24-*bis* dovranno assicurare anche «il miglioramento della qualità» delle anzidette azioni (cfr. il co. 1). In questo contesto, originariamente si attribuiva al MEF, che agiva d'intesa con il Ministero (ora) dell'istruzione e del merito-MIM[49], il compito di adottare il programma per una *Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale*, basata su determinati punti chiave: coordinamento, sinergie, scambi di informazioni tra soggetti pubblici e privati; politiche nazionali a livello di comunicazione e diffusione di informazioni; convenzioni con gli esperti sul campo per promuovere la formazione[50]. In quel momento l'Italia si allineava così ai numerosi paesi (secondo l'OCSE una settantina) che mettevano a disposizione di cittadini e risparmiatori un sistema per arricchire le proprie conoscenze e competenze finanziarie e consentire così scelte maggiormente in linea con condizioni economiche

46 Per un primo commento, e per ulteriori riferimenti bibliografici, si rinvia fra gli altri a U. Morera, *Educazione finanziaria, cultura d'impresa ed educazione societaria nelle scuole (art. 25, legge n. 21/2024): due brevi riflessioni critiche*, cit., 97 ss.; S. Pietra Rossi, *sub art.*25, in *Commentario alla legge Capitali. Legge 5 marzo 2024, n. 21*, a cura di P. Marchetti, M. Ventoruzzo, Pisa, 2024, 202 ss.; B. Russo, *sub art.*25, in *Legge Capitali (5 marzo 2024, n. 21). Commentario*, a cura di G. Martina, M. Rispoli Farina, V. Santoro, Torino, 2024, 297 ss.;

47 Si tratta del principio n. 1 contenuto nella già citata *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*.

48 Si v. l'art. 15, co. 1, lett. a).

49 Come già accennato (v. *retro* nt. 38) la disposizione è stata modificata con la Legge capitali che ha sostituito tale figura al MIUR.

50 Si v. il co. 3, dell'art. 24-*bis*; l'intenzione di dare particolare rilevanza al tema viene testimoniata anche dalla necessità che lo schema del programma della anzidetta *Strategia nazionale* debba essere trasmesso alle Camere «ai fini dell'espressione dei pareri delle Commissioni parlamentari competenti per materia e per i profili finanziari» (si v. il co. 4 dell'art. 24-*bis*), come a dire che tutti gli esperti in campo debbano essere coinvolti.

ed obiettivi perseguiti.

Per l'attuazione di tale strategia l'art. 24-*bis* attribuiva al MEF – che doveva agire d'intesa oltre che con il MIUR (oggi sostituito dal MIM) anche con quello dello sviluppo economico – di istituire il *Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria*-Edufin con il compito di «promuovere e programmare iniziative di sensibilizzazione ed educazione finanziaria», composto da undici membri: 4 designati da ministeri (economia e finanze, dell'università e del merito, dello sviluppo economico, del lavoro e delle politiche sociali); 4 da esponenti delle autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Ivass, Consob e Covip); 1 dal Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti-CNCU; 1 dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari-OCF; a seguito della modifica apportata dal d.l. 38/2026 i membri sono diventata dodici in quanto si è aggiunto 1 esponente della Guarda di finanza, rafforzando così il presidio di legalità sul piano della formazione finanziaria (cfr. i co. 6 e 8). Il Comitato istituito nel 2017 è diretto da Donato Masciandaro, ha sede presso il MEF e, oltre a definire la traccia della *Strategia* anzidetta[51], ha messo direttamente in campo iniziative di educazione finanziaria e favorito il coordinamento tra le varie parti interessate alla promozione di progetti e attività di questo tipo[52].

Con la Legge capitali[53] è stato attribuito al MIM il potere di sottoscrivere, dopo aver sentito il *Comitato*, appositi accordi con le anzidette autorità di vigilanza, al «fine di promuovere la cultura dell'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale, nel rispetto dell'autonomia scolastica e nei limiti delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente»[54].

L'art. 24-*bis* indica, al co. 3, i principi cui si deve conformare la *Strategia nazionale* anzidetta e alla lett. a), prevede, oltre alle modalità con cui le iniziative educative intraprese

51 Si v. il documento predisposto per il triennio 2017-2019 al link *https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it/it/pdf/chi_siamo/strategia_nazionale.pdf*; allo stesso ha fatto seguito il *PROGRAMMA di attuazione della "strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale". Triennio 2024-2026*, si v. al link *https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it/it/pdf/chi_siamo/programma_triennale.pdf* .

52 Per approfondimenti si può v. al link *https://www.mef.gov.it/ministero/comitati/comitato-educazione-finanziaria/index.html*, ove ulteriori link di collegamento.

53 Si veda il nuovo co. 10-*bis* dell'art. 24-*bis* introdotto dall'art. 25, co. 2, lett. d) della Legge capitali.

54 Integrazione sibillina che, considerati i numerosi e continui tagli all'istruzione pubblica, fa dubitare della portata reale dell'intervento, dal forte sentore "di facciata": tali istituzioni sono già parte del Comitato e già promuovono attivamente iniziative sul fronte educativo. Va però considerato che, al contempo e su altro fronte, con il successivo d.l. 38/2026 è stata invece migliorata la possibilità di rimborsi spese per il direttore del *Comitato* e si è stabilito che, per lo svolgimento dei compiti allo stesso spettanti *ex* art. 24-*bis*, possa avvalersi di «un contingente di consulenti o esperti nella materia», nominati ai sensi dell'art. 7, co. 6, del testo unico sul pubblico impiego-TUPI, «scelti anche tra soggetti estranei alla pubblica amministrazione» (si v. il nuovo co. 8-*bis* dell'art. 24-*bis*). In questo caso però non sono stabiliti specifici limiti di spesa. Si ricorda che il TUPI prevede i compensi e la possibilità di attribuire incarichi «ad esperti di particolare e comprovata specializzazione anche universitaria».

possano «entrare in sinergia e collegarsi con le attività proprie del sistema nazionale dell'istruzione», anche la necessità che il coordinamento dei soggetti pubblici o privati già sul campo, ovvero previsti dal programma, debba avvenire «attraverso standard qualitativi adeguati alla complessità dei contenuti diffusi, la corretta sinergia tra soggetti presenti nonché la loro indipendenza e terzietà, nonché la continuità nel tempo degli interventi» [55].

Insomma, sul piano dei proclami e dei mezzi le norme delineano un'azione di ampia portata. Nel concreto con le modifiche introdotte con la Legge capitali e con il Decreto fiscale si ribadisce la priorità politica che riveste l'alfabetizzazione/educazione finanziaria, posta come importante complemento alla condotta del mercato, alla stessa regolamentazione prudenziale e altresì all'inclusione finanziaria[56]. Si intende consentire al nostro paese di migliorare il proprio posizionamento tramite l'elaborazione e l'attuazione di specifiche e finalizzate strategie "educative". Nella misura in cui aiuta a ridefinire l'autonomia economica, l'educazione finanziaria viene vista infatti, oltre che come una leva per l'inclusione, anche come questione di libertà personale.

Su tale fronte va in effetti ricordato che da tempo sia la Banca d'Italia sia il mondo bancario si sono fatti parte attiva (anche in forza delle sollecitazioni provenienti dai fattori "SG", di sostenibilità sociale e di governance), dedicando diverse iniziative al tema della *diversity & inclusion* in finanza, con *focus* sull'indipendenza finanziaria e sulla sensibilizzazione delle donne a riconoscere la violenza economica[57]. Lo stesso sistema bancario si è mosso, ad esempio, attraverso la *Fondazione per l'educazione finanziaria e al risparmio*-FEDuF, costituita su iniziativa dell'ABI, con l'intento di promuovere e perseguire un «più ampio concetto di educazione alla Cittadinanza Economica e di tutela del diritto al

55 L'inciso è stato aggiunto dall'art. 1, co. 1, lett. b), del d.l. 38/2026 e va sostituire la precedente frase: «che gli interventi siano continui nel tempo, promuovendo lo scambio di informazioni tra i soggetti e la diffusione delle relative esperienze, competenze e buone pratiche». A ulteriore dimostrazione di come anche in questo caso l'intervento abbia più natura formale che sostanziale.

56 Sul tema risulta particolarmente interessante il lavoro del CeSPI, *Buone pratiche di inclusione finanziaria. Uno sguardo europeo*, giugno 2013, reperibile in *www.cespi.it*.

57 Si v. ad es. F. Padoan, *Autonomia è libertà: le banche italiane in prima linea contro la violenza di genere*, 25 novembre 2025, reperibile su *bancaforte.it*; un panorama sulle iniziative attuate al link *https://bancaforte.it/folder/hitlist-search-top/?IDsubmit=q06&st=lista&ssid=180&ss_query=educazione+finanziaria&q06_text=educazione+finanziaria*. Per altri aspetti si v., fra gli altri, E. Rinaldi, M. Robba, A. Sorgente, M. Lanz, P. Iannello, *La financial literacy degli studenti universitari: promuovere l'educazione finanziaria per ridurre il gender gap*, in *Giornale italiano di psicologia*, 2024, 225 ss.; E. Bocchialini, B. Ronchini, *Financial literacy e gender gap: il caso degli studenti universitari*, in *Banca imp. Soc.*, 2015, 131 ss.; M.T. Salvemini, *Una proposta per ridurre l'analfabetismo economico degli studenti meridionali*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, 2012, n. 1-2, 95 ss.

risparmio sancito dall'art. 47 della Costituzione»[58], con segnalazione anche attraverso *newsletter* delle iniziative intraprese[59].

Per rendersi conto dei protagonisti in campo si possono inoltre considerare i partecipanti, le numerose iniziative (la maggior parte proposte peraltro dalla Banca d'Italia) e i temi affrontati dalla *Global Money Week*-GMW, la già accennata campagna internazionale promossa annualmente dall'OCSE per sensibilizzare i giovani sull'importanza di acquisire competenze finanziarie solide per assumere decisioni responsabili[60].

Di sicuro una migliore cultura dei rischi e delle dinamiche finanziarie da parte della cit-

58 Tanto si legge nella pagina di presentazione, al link *https://www.feduf.it/?utm_source=newsletter-mensile&utm_medium=email&utm_campaign=2024-09*. Tra le iniziative promosse dalla FEduF c'è *l'European Money Quiz*, a testimonianza dell'efficacia dell'approccio italiano all'educazione finanziari si segnala come nell'ultima edizione i nostri studenti abbiano conseguito ottimi risultati: v. F. Padovan, *European Money Quiz: studenti italiani ancora tra i migliori*, 20 maggio 2026, reperibile in *https://bancaforte.it*.

59 L'ultima del 31 marzo 2026 è consultabile al link *https://a8b3b4.mailupclient.com/f/rnl.aspx/?fkd=svznvy&x=pv&0ge=xy.e0=nxpry8-80&x=pv&=2beg.7-.173eank:fg0&x=pp&twm.&e:/afz07d=wvywNCLM*.

60 Nel 2026 si è tenuta il 16-22 marzo ed è stata articolata in 351 iniziative, sparse su tutto il territorio nazionale, con diversi destinatari (compresi i docenti): si v. l'ampio programma al link *https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it/attivita/global-money-week/global-money-week-2026/calendario_gmw_2026/#* ; si v. anche il *Saluto alla giornata di apertura della Global Money Week 2026*, portato da L.F. Signorini, Presidente dell'Ivass e Direttore generale della Banca d'Italia, reperibile in *www.ivass.it*. Tra le molte proposte, particolarmente attiva risulta la Banca d'Italia con 201 iniziative, di cui in larga parte *Laboratori didattici per le scuole*; 3 sono organizzate dalla Consob (*Due parole sulla sostenibilità, Le truffe di ieri e di domani. Tra AI & cripto-inganni, A lezione di educazione finanziaria - Conosci te stesso e impara a risparmiare*); 2 dall'Ivass (*Seminari formativi presso lo stand Banca d'Italia-IVASS a Didacta Italia 2026*, *Educazione finanziaria: come formare i formatori*, dedicate ai Dirigenti scolastici e ai docenti); presente anche la Covip (*Why Pensions Matter to Young People*, curate dalla Covip). Con 67 iniziative risulta presente l'Aief-Associazione Italiana Educatori Finanziari, tra le molte si segnalano: *Le prime decisioni finanziarie - Conoscenza e emozioni*, nonché *Governare l'incertezza - Cosa succede quando l'imprevisto incontra decisioni fragili*, e altresì *I soldi servono a comprare il tempo*, e *Psicologia e riflessi socio economici dell'indebitamento*, *FinanzAttiva - Giovani, denaro e scelte intelligenti*, e *Da zero a investitore - Come far fruttare la paghetta, Parlare di soldi, senza imbarazzo*, e *Previdenza INPS Previdenza Complementare*, e *Kakebo - Non è mai troppo presto, Mente e portafoglio - Perché spesso facciamo la scelta sbagliata senza saperlo ONLINE*, *Un budget per amico! La buona gestione dei soldi fin da giovani per realizzare sogni e progetti.* La stessa *Anasf-Associazione nazionale consulenti finanziari*, è presente con 23 iniziative, quali ad esempio *economic@mente METTI IN CONTO IL TUO FUTURO*, nonché *Perché l'importanza dell'Educazione Finanziaria nella scuola*. Tra gli altri organizzatori ci sono ad. es. *l'Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale della Toscana* (*Fisco, Scuola e Phishing*) il Rotary (*Progetto Rotary e Finetica. Educazione Finanziaria Attiva*, e *Educare alla Finanza Etica per avviare processi di Adozione Sociale delle vulnerabilità finanziarie*; singole banche, come Widiba Spa (*Educazione Finanziaria e Parità di Genere. Smart Money Talks*), o Club (*#Economia e Finanza a Km Zero*, a cura di *Zonta Bologna Due Torri*), o istituti universitari (v. *assiCURA IL TUO FUTURO - Gestione del risparmio e sostenibilità*, oppure *Alfabetizzazione finanziaria e digitale nell'era dell'intelligenza artificiale*, ovvero *Your Budget, Your Choices*). Il tutto per indicare la quantità e qualità delle azioni intraprese su temi "attrattivi" e di sicuro interesse. Sarebbe comunque importante avere evidenze su partecipazione ed efficacia degli incontri effettuati.

tadinanza assume particolare importanza. Anche recenti indagini mostrano la crescita, che come accennato può ingenerare seri problemi di sovraindebitamento, del *buy now pay later*-BNPL, prodotto digitale del *digital lending* peraltro sempre più diffuso tra i giovani della Gen Z e le donne, e l'unico con prevalenza femminile e con maggiore diffusione nel Sud rispetto al Nord[61], dato che invita a riflettere.

La stessa introduzione dell'euro digitale aprirà una grande sfida sul piano dell'utilizzo e dell'accessibilità al nuovo portafoglio di moneta di banca centrale, il cui successo necessiterà di politiche di accompagnamento che non potranno prescindere da interventi di educazione finanziaria verso la cittadinanza volti a renderne l'uso maggiormente inclusivo[62].

4. L'importanza della presenza di un "obiettivo" riferito all'educazione finanziaria nel TUF nella prospettiva della CMU/SIU e della RIS

Su questo vasto e solidificato contesto di promozione e accrescimento della "cultura" finanziaria e del sapere scientifico dei cittadini, invitati a sviluppare competenze per raggiungere il proprio benessere economico, si innestano i diversi e integrati strumenti dedicati dai vari plessi normativi settoriali alla tutela della clientela, nell'ottica di limare l'asimmetria informativa, incentivare la concorrenza e l'offerta di servizi e prodotti adeguati alle esigenze della stessa. Basti pensare al controllo sul rispetto delle disposizioni riferite ai comportamenti degli intermediari, con attenzione alla trasparenza e correttezza, affiancati da strumenti di indirizzo, sanzionatori e inibitori, nonché da sistemi di tutela individuale, attivabili dagli stessi clienti.

Tanto che sorge spontaneo chiedersi se la modifica dell'art. 5 del TUF riguardo all'educazione finanziaria fosse veramente necessaria, e nel caso affermativo con quale portata e fine.

a. Per provare a dare una risposta si può partire nuovamente dalle intenzioni del legislatore. Nella *Relazione illustrativa* al d.lgs. 47/2026 si afferma[63] che l'inserimento della promozione dell'educazione finanziaria diviene «un elemento caratterizzante delle funzioni di vigilanza», con conseguente attribuzione di un ruolo importante a Consob e Banca d'Italia «e, loro tramite, agli intermediari attivi sul mercato nazionale». Si chiari-

61 Nell'articolo si sottolinea che il «56% delle richieste BNPL proviene infatti da donne e il comparto moda pesa per oltre il 76% delle operazioni complessive»; si interpreta invece la maggiore diffusione al Sud alla stregua di «segnale di una crescente domanda di soluzioni di pagamento flessibili in territori caratterizzati da minore capacità di spesa e più bassa penetrazione dei prodotti di credito tradizionali», così F. PADOVAN, *Digital Lending, il credito cambia pelle: entro il 2030 quasi un finanziamento su due sarà digitale.* 4 maggio 2026, reperibile in *bancaforte.it*.

62 In un contesto di *escalation* delle tensioni geopolitiche, per l'Europa l'introduzione della moneta digitale da parte della BCE, e il conseguente controllo dei pagamenti (oggi in mano ai giganti americani), costituisce un elemento imprescindibile per gestire il proprio futuro; moneta che dovrebbe essere «*free, accessible, public alternative*»: si v. R. NOSKER, *The digital euro for everyone: What it changes and what it doesn't*, 6 May 2026 reperibile in *www.finance-watch.org*.

63 Si v. *sub* art. 2, p. 8.

sce anche la portata della norma: il rafforzamento delle disposizioni introdotte dall'art. 25 della Legge capitali e volte ad integrare i provvedimenti normativi che da tempo già sostengono e promuovono l'educazione finanziaria. In effetti, nella *Relazione* da un lato viene ribadita l'azione "mediata" delle autorità di vigilanza (i loro referenti diretti sono gli intermediari), dall'altro lato viene sottolineato l'impegno che Banca d'Italia e Consob (ma, a livello di autorità di vigilanza, andrebbero richiamate anche l'Ivass e la Covip) rivolgono alle iniziative divulgative e culturali in materia di educazione finanziaria destinata ai cittadini e in particolare alle nuove generazioni, sia la presenza – sui siti istituzionali – di ben curati portali *internet* (di Banca d'Italia, Consob, stavolta si richiama anche Ivass, ma non Covip che sul proprio sito ha comunque uno spazio dedicato al "cittadino" con contenuti di *Educazione previdenziale*)[64].

Nella sostanza, quindi, saremmo di fronte all'intento di un potenziamento normativo di un'attività che però svolgono già di diritto (sulla base dei provvedimenti normativi sopra richiamati) ma anche nei fatti, per la stessa sensibilità sviluppata dalle autorità di vigilanza alla luce, ad esempio, delle numerose problematiche affrontate dagli organismi di soluzione stragiudiziale delle controversie che alle stesse fanno capo (Abf, Acf e ora anche Aas), le quali forniscono uno spaccato concreto di possibili comportamenti "prevaricatori" degli intermediari, ovvero di atteggiamenti incauti e leggeri di clientela con limitata cultura finanziaria[65].

Questo riconoscimento normativo al momento è contenuto solo nel TUF e coinvolge oltre alla Consob anche la Banca d'Italia in ragione delle funzioni di vigilanza alla stessa riconosciute sugli intermediari del mercato mobiliare. Verrebbe da chiedersi se, data la trasversalità della materia (come testimoniano i testi normativi sopra richiamati), la modifica nel futuro sarà estesa anche agli altri plessi regolatori del mercato finanziario. La sede del d.lgs. 47/2026 non era evidentemente adatta, dato che nasce da una delega circoscritta e collegata anche alla revisione del tema dell'educazione finanziaria a valenza più ampia trattata nei precedenti e anche risalenti provvedimenti normativi. Rispetto al TUB il mancato coinvolgimento si giustifica poi da un lato per il fatto che la modifica del TUF attrae comunque la Banca d'Italia con obiettivo rivolto alla tutela degli investitori, tra cui *naturaliter* possono collocarsi anche gli stessi risparmiatori, ma, dall'altro lato, anche perché la stessa è già attirata nel corposo disposto normativo dedicato dal TUB alla "vigilanza di tutela" verso le controparti più vulnerabili. Quello che appare possibile è che «se il risparmiatore è messo in condizione di difendersi da solo nei confronti di prodotti finanziari mal disegnati o mal venduti, perché ha una cultura

64 Si v. al link https://www.covip.it/per-il-cittadino.

65 Si v. a titolo di esempio la documentazione che si può trovare sul sito dell'Arbitro bancario e finanziario *https://www.arbitrobancariofinanziario.it/?dotcache=refresh.*

finanziaria, la tutela è più efficace»[66].

b. Se la necessità di integrare le finalità della vigilanza di cui all'art. 5 TUF persegue il "rafforzamento" dell'educazione finanziaria, viene allora da domandarsi perché si sia scelta una formula che proietta il riconoscimento del TUF su un sentiero prevalentemente "programmatico", e in presenza di un parallelo quadro normativo che, a livello diciamo di *soft law,* metteva in campo tutte le autorità di vigilanza del sistema finanziario e le altre parti interessate anche sotto l'egida del MEF.

Anche le ulteriori motivazioni contenute nella *Relazione* non sembrano particolarmente convincenti.

Si legge che la modifica intende permettere alla Banca d'Italia e alla Consob «di esercitare i propri poteri di vigilanza allo scopo sia di orientare la propria attività istituzionale alla promozione dell'educazione finanziaria e al risparmio dei cittadini, sia di assicurare che l'attività di tutti gli operatori sia sempre ispirata ai principi di correttezza e di sana e prudente gestione».

Rispetto al primo punto, può osservarsi che siamo già in presenza di un'attività di tipo promozionale ampiamente documentata sui siti istituzionali, sollecitata anche dagli interventi normativi sopra richiamati, il cui effetto è proprio quello di rendere vieppiù avveduti i cittadini "educandoli" ad un risparmio maggiormente consapevole. Ma anche rispetto al secondo aspetto può dirsi che si ribadisce l'evidenza: posto che restano fermi nel TUF sia il riparto di competenze sia i destinatari, le autorità di vigilanza hanno già come parte integrante della loro attività l'assicurare il rispetto dei principi di correttezza (rientrante nel raggio di azione della Consob) e di sana e prudente gestione (di spettanza della Banca d'Italia), salvaguardando in tal modo in via mediata il risparmio che gli investitori affidano agli intermediari; in tal senso, del resto, è già orientato lo stesso art. 5 TUF.

Colpisce nella *Relazione* la stessa sintesi proposta con riguardo all'inserimento dell'educazione finanziaria tra le finalità della vigilanza, lo scopo sarebbe infatti quello di «fornire alle autorità gli strumenti necessari per alimentare ulteriormente, e in modo virtuoso, sia la consapevolezza dei cittadini verso il settore finanziario, sia il buon funzionamento del mercato nazionale complessivamente considerato».

Il problema, però, è che si parla di strumenti senza incidere sui loro poteri regolamentari. Ci si muove a livello di "potenzialità". Di primo acchito, quanto letto sembra addirittura una critica alle autorità di vigilanza, la cui attività svolta sul piano istituzionale non

66 Così S. Rossi, *Educazione finanziaria per la crescita dell'Italia, l'informazione, la tutela del risparmio, la sostenibilità e la cultura*, cit., 3. Si segnala che al tema della vigilanza di tutela è stato dedicato il secondo incontro di studi svoltosi a Palermo e organizzato da ADDE, in collaborazione con la Banca d'Italia, per il trentennale del TUB: si v. in particolare R. Natoli, *Intervento di apertura,* in Banca d'Italia, *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time. Atti dei workshops*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale,* febbraio 2024, 145 ss.

risulterebbe sufficiente, mentre la loro azione sul mercato parrebbe non esprimersi al meglio.

In buona sostanza non mi pare che la *Relazione* fornisca efficaci risposte sulle ragioni dell'introduzione dell'educazione finanziaria nel TUF. Lo stesso presidente della CONSOB, del resto, ha sottolineato come l'inserimento, tra gli interventi di carattere generale, della promozione dell'educazione finanziaria tra gli obiettivi della vigilanza, «*accanto* alla tutela degli investitori (art. 5, TUF), si colloca nel solco tracciato dalla Legge Capitali [...]. Innalzare le competenze finanziarie degli italiani è, infatti, una delle azioni necessarie per promuovere la partecipazione ai mercati dei capitali e colmare il divario di competenze rispetto ad altri Paesi»[67].

c. L'ingresso dell'educazione finanziaria nel TUF, per quanto sfuocato e di facciata, può comunque trovare altre chiavi di lettura. Il fatto di innestarsi sui provvedimenti normativi esistenti in tema di educazione/alfabetizzazione finanziaria consente di aprire un ulteriore scenario: *(i)* mentre nel caso della legge sull'insegnamento scolastico – che diventa strumentale allo scopo già perseguito con il decreto salva risparmio – l'intervento si sostanzia in un'attività di tipo promozionale rivolta ad un pubblico dai confini ampi, *(ii)* la modifica del TUF punta invece lo sguardo su un obiettivo specifico, gli investitori, ovvero le controparti degli intermediari regolati dal TUF, per i quali il legislatore prospetta un rafforzamento di tutela che dovrà trovare forme e modi che affiancano e vanno oltre i consueti presidi previsti dal TUF rispetto alla profilazione della clientela e alla c.d. *product governance*[68]. La modifica assume interesse nella misura in cui potrà meglio orientare l'azione delle autorità di vigilanza sul piano, ad esempio, della formazione da parte degli intermediari dei loro dipendenti e dei consulenti finanziari. Va infatti tenuto presente che da un'indagine dell'*Eurobarometr*o volta a monitorare il livello di alfabetizzazione finanziaria nell'UE, emerge che nel 2023 «solo il 38% dei consumatori» era «certo che la consulenza in materia di investimenti» ricevuta dagli intermediari fosse

67 Si v. *Audizione del Presidente della CONSOB Paolo Savona,* alle Commissioni Riunite Giustizia e Finanze, sull' *Atto del Governo n. 331*, relativo allo schema di decreto di riforma del TUF, Roma 27 novembre 2025, in part. 6 s. (al link *https://www.consob.it/documents/d/asset-library-1912910/audizione_savona_20251127_4*).

68 Di recente per un inquadramento della prestazione dei servizi di investimento (anche sul piano dell'*enforcement* delle regole di comportamento) si v. A. Perrone, *Il diritto del mercato dei capitali*, 2024[4], Milano, 213 ss.

«principalmente» nel loro «migliore interesse»[69]. Il collegamento che il nuovo art. 5 del TUF instaura tra educazione finanziaria e sfera della tutela degli investitori dovrebbe rendere, in un contesto di incessante rinnovamento normativo e di cambiamenti epocali indotti dalla digitalizzazione della finanza, maggiormente incisiva l'azione di Banca d'Italia e Consob (anche sul piano informativo e ispettivo), rispetto agli obblighi di curare al meglio preparazione e approccio a carico di coloro che si trovano in prima linea nel rapporto con gli investitori, prestando l'attività di consulenza ai sensi del TUF, agendo al contempo e con fermezza sul piano dei conflitti di interessi.

Una seconda chiave di lettura guarda invece al *de jure condendo* e in particolare all'avanzamento dell'integrazione europea che sta coinvolgendo la *Capital markets union*-CMU, collegata alla *Saving and investments union*-SIU, anche sulla scorta dei rapporti Draghi[70] e Letta[71]. Si è fatto cenno alla diversa portata delle modifiche introdotte con la riforma del TUF: mentre nel comunicato stampa del governo dell'ottobre 2025 ci si riferisce ai presidi verso i rischi di mercato, nella modifica dell'art. 5, l'educazione finanziaria fa invece da *pendant* alla tutela degli investitori, riferimento particolarmente strumentale nell'ottica della SIU.

---

69 Si v. la Proposta di direttiva che modifica *le norme dell'Unione a tutela degli investitori al dettaglio*, COM(2023) 279 final 2023/0167 (COD) Bruxelles, 24 maggio 2023, 2, reperibile in *eur-lex.europa.eu*). Interessante anche l'individuazione da parte della Commissione di una serie di significativi problemi incontrati nel percorso degli investitori al dettaglio, i quali riducono la loro capacità di sfruttare appieno i mercati dei capitali: «1) gli investitori al dettaglio hanno difficoltà ad accedere a informazioni pertinenti, comparabili e facilmente comprensibili sui prodotti di investimento che li aiutino a compiere scelte di investimento informate; 2) gli investitori al dettaglio sono esposti al rischio crescente di essere impropriamente influenzati da informazioni di marketing non realistiche attraverso i canali digitali e da pratiche di marketing ingannevoli; 3) il modo in cui i prodotti sono realizzati e distribuiti presenta carenze legate a conflitti di interessi che possono derivare dal pagamento di incentivi tra realizzatori e distributori dei prodotti; e 4) alcuni prodotti di investimento comportano costi ingiustificatamente elevati e di conseguenza non sempre offrono un buon rapporto costi/benefici all'investitore al dettaglio. Anche le differenze nella concezione delle norme tra uno strumento giuridico e l'altro sono potenzialmente in grado di indurre in confusione e determinare livelli diversi di tutela degli investitori. Questi problemi minano la fiducia degli investitori al dettaglio nei mercati dei capitali», in part. 2.

70 In *The future of European competitiveness. Part A | A competitiveness strategy for Europe*, del Rapporto Draghi si sottolinea come «integrating Europe's capital markets to better channel high household savings towards productive investments in the EU will be essential», in part. 14 (scaricabile, insieme ad altri documenti, al link *https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en*).

71 Nel Rapporto Letta si sottolinea come lo "straordinario" ammontare di risparmi privati (intorno ai 33 trilioni di euro) transitino prevalentemente nei depositi e non venga sfruttata per le esigenze strategiche dell'UE, ma non solo: si dà atto del forte dirottamento dei risparmi delle famiglie europee (nell'ordine di 300 miliardi di euro) verso mercati esteri e soprattutto americani, in conseguenza della frammentazione dei nostri mercati finanziari: si v. E. Letta, *Much more than a market. Speed, security, solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*, April 2024, in part. 11, reperibile anche in *consilium.europa.eu*; il punto continua ad attirare l'attenzione anche della stampa: cfr. F. Bertolino, *Il risparmio europeo alimenta il sogno americano: ogni anno le famiglie Ue investono 300 miliardi negli Stati Uniti*, 16 marzo 2026, reperibile in *www.corriere.it*.

Con la Legge capitali e il tentativo del governo di introdurre nel TUF tra le finalità di vigilanza l'educazione finanziaria, alla base si rinvengono motivazioni che si agganciano direttamente al rafforzamento dell'UE che vede nella CMU/SIU l'opportunità di creare un mercato dei capitali non frammentato che possa rispondere al meglio alle esigenze di investimento e di espansione delle imprese dell'Unione[72].

Posto che l'UE «presenta uno dei tassi di risparmio individuali più elevati al mondo», nel nuovo piano d'azione della Commissione, sull'Unione dei mercati dei capitali, del settembre 2020, l'obiettivo era di far sì che l'UE venisse percepita come «un luogo più sicuro nel quale le persone possano risparmiare e investire nel lungo termine». L'Azione n. 7 preannunciava una valutazione della Commissione circa la fattibilità di un «quadro europeo delle competenze finanziarie», da tradursi nell'introduzione di un obbligo per gli stati membri di «promuovere misure di apprendimento a sostegno dell'educazione finanziaria, in particolare in relazione all'investimento responsabile a lungo termine» [73]. In effetti un parere del CESE, a commento della *Comunicazione* su tale "piano d'azione", sosteneva la necessità di «utilizzare meglio il risparmio accumulato in Europa, un risparmio consistente se comparato ad altre regioni del mondo», ritenendo che un «presupposto generale per il raggiungimento di tale obiettivo è una migliore educazione finanziaria dei cittadini europei»; si raccomandava pertanto di individuare e promuovere le prassi e le esperienze nazionali migliori «sviluppate a partire dall'insegnamento e dall'apprendimento», ma non solo si esortava «in particolare a inserire l'alfabetizzazione finanziaria nella futura revisione del quadro delle competenze chiave»[74]. Interessa comunque segnalare come la stessa Commissione riconoscesse i limiti dell'alfabetizzazione finanziaria se gli investitori al dettaglio non fossero stati «opportunamente protetti rispetto alla complessità del sistema finanziario» e se il ruolo di «guardiani del sistema finanziario» svolto dai consulenti finanziari non fosse stato accompagnato da un miglioramento degli standard professionali da rendere comuni tra gli stati membri. La critica, è importante notarlo, andava comunque anche verso la disciplina normativa

72 Per qualche riflessione sulle prospettive dell'integrazione europea rinvio al mio *Unione bancaria e mercato unico dei capitali: qualche riflessione su sinergie e ostacoli anche nella prospettiva della "SIU"*, in *European law and finance review*, 2025, 1, 90 ss. (rivista consultabile al link *https://www.europeanlawandfinancereview.com/*).

73 Si v. *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano d'azione"» COM(2020) 590 final*, del 24 settembre 2020; si v. il par. 2 e il quadro *Azione* 7.

74 Si v. *Parere* del Comitato economico e sociale europeo relativo alla *Comunicazione* della Commissione su "Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano d'azione", 24 febbraio 2021, cfr. il punto 1.6, a p. 21, reperibile in *eur-lex.europa.eu*.

e le esistenti misure di salvaguardia volte a proteggere gli investitori[75].

In questo contesto di cambiamenti va altresì tenuto presente, sempre sul piano del *de jure condendo*, il nuovo quadro normativo prefigurato dalla *retail investment strategy*-RIS, destinata a creare le condizioni necessarie per aumentare la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali[76]. Proposta ormai in dirittura di arrivo (a dicembre si è registrato l'accordo politico tra i co-legislatori), con i relativi impatti sui modelli operativi degli intermediari. Infatti si rafforzano vecchi principi (come quello del *value for money* particolarmente impattante su produttori e distributori), si prevedono requisiti più stringenti per gli *inducements*, per l'informativa su costi, oneri e rischiosità degli strumenti finanziari, per le comunicazioni di marketing (l'occhio va anche sul *finfluencer*)[77], nonché interventi volti a rivedere i requisiti di adeguatezza e i

75 Si riporta per intero il commento della Commissione all'Azione 7 contenuta nella *Comunicazione* poc'anzi citata: «Sebbene l'alfabetizzazione finanziaria sia fondamentale per un processo decisionale efficace, gli investitori al dettaglio dovrebbero altresì essere opportunamente protetti rispetto alle complessità del sistema finanziario. Le norme UE hanno già fissato misure di salvaguardia destinate a proteggere gli investitori, anche attraverso la comunicazione di informazioni sui prodotti finanziari. Spesso i documenti prodotti ai sensi delle diverse norme sono tuttavia percepiti come lunghi, complessi, difficili da comprendere, fuorvianti e incoerenti, di conseguenza tali documenti non forniscono una buona base per consentire agli investitori al dettaglio di prendere decisioni».

«Tali documenti possono determinare altresì un sovraccarico di informazioni per gli investitori sofisticati che potrebbero non necessitare delle medesime informazioni e misure di salvaguardia necessarie per gli investitori non esperti. Per i prestatori di servizi finanziari è inutilmente oneroso produrre tali documenti. Inoltre, si teme che gli incentivi pagati dagli ideatori di prodotti d'investimento ai distributori possano creare conflitti di interesse che incidono negativamente sulla qualità e sull'obiettività dei consulenti finanziari, nonostante le salvaguardie esistenti».

«*I consulenti finanziari* svolgono un ruolo fondamentale come guardiani del sistema finanziario. Tuttavia il loro livello di qualifiche, conoscenze e competenze continua a differire tra gli Stati membri. Al fine di ridurre il rischio di vendite abusive, anche in relazione alla sostenibilità, aumentare la fiducia dei singoli investitori nella consulenza e creare condizioni di parità per gli operatori di mercato che offrono consulenza in diversi Stati membri, è opportuno fissare o migliorare ulteriormente alcuni standard professionali per i consulenti». La Commissione ritorna sul tema dell'alfabetizzazione finanziaria anche nella *Comunicazione* su *Unione dei mercati dei capitali – Risultati conseguiti un anno dopo il piano d'azione*, COM(2021) 720 final, Bruxelles, 25 novembre 2021, pubblicata anche in *Dir. banc. merc. fin.*, 2022, II, 3 ss., con commento a p. 20 ss. di A. Brozzetti, *La transizione verso la Capital markets union (CMU): la tappa del novembre 2021*, si v. in particolare il punto 3.3. dove la Commissione fa presente la collaborazione con l'OCSE e gli stati membri riguardo ai lavori per realizzare un quadro delle competenze per i giovani e per i cittadini dell'UE, cfr. 14 s.

76 Si v. *Proposta di direttiva* del Parlamento Europeo e del Consiglio *che modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e (UE) 2016/97 per quanto riguarda le norme dell'Unione a tutela degli investitori al dettaglio*, COM(2023) 279 final 2023/0167 (COD), Bruxelles, 24 maggio 2023.

77 Sul punto si v. ESMA-CONSOB, *FINFLUENCER. Suggerimenti per una promozione responsabile*, 2025, reperibile in *www.consob.it*.

criteri per valutare i clienti professionali su richiesta[78].

Resta in ogni caso il problema, sottolineato dallo stesso Parlamento europeo, che nell'ottica della CMU la mobilitazione della domanda *retail*, e quindi una maggiore partecipazione ai mercati dei capitali, è subordinata «a un cambiamento della cultura dell'investimento», che potrà verificarsi «soltanto quando gli investitori al dettaglio saranno convinti del fatto che investire nei mercati finanziari è auspicabile, pur correndo rischi accettabili e chiaramente definiti»[79]. Nella *Relazione* alla RSI si sottolinea altresì come la «mancanza di fiducia» sia tra i motivi che frenano la potenziale crescita dei mercati dei capitali, aggiungendo che la scarsa alfabetizzazione finanziaria nell'UE rende per «troppe persone» il sistema finanziario «complesso e impenetrabile», e che il miglioramento della stessa è diventato «una delle priorità fondamentali della Commissione»[80].

d. In buona sostanza, il legislatore del TUF ha alle spalle un quadro normativo europeo, anche sul fronte del *de jure condendo*, che cerca un sostegno nell'educazione/alfabetizzazione finanziaria, ritenuta un indispensabile *punctum movens* per dirottare il (favorire il travaso del) risparmio parcheggiato nei depositi bancari verso il mercato dei capitali. Insomma, si prefigura una traiettoria che auspica un cambio di veste: dal "risparmiatore" all'"investitore", sostenuto – peraltro e da tempo – dalle stesse banche di tipo tradizionale, alle prese con una regolamentazione prudenziale che ha reso maggiormente "costosa" (in termini di assorbimento del capitale) l'erogazione del credito e pertanto vieppiù orientate verso il *business model* proprio delle banche d'investimento.

La spiegazione sulla necessità di integrare l'art. 5 TUF alla luce di questo scenario può reggere ma, a mio avviso, resta poco convincente al pari della stessa sensibilizzazione dell'attività delle autorità di vigilanza verso gli intermediari ed i "guardiani del sistema finanziario": mi permetterei di dire con Riccardo Cocciante che *Era già tutto previsto*.

Di diritto e nei fatti la promozione dell'educazione finanziaria, grazie anche agli stimoli OCSE ed europei, nonché alle disposizioni contenute nel "decreto salva risparmio", risultava ampiamente introiettata nell'attività non solo della Banca d'Italia e della Consob, ma anche delle altre autorità di vigilanza settoriali e delle parti sociali interessate.

78 Fra i molti, da ultimo si v. sul tema F. Corielli, D. Costa, M. Gentile, F. Saita**,** *Retail investors and sustainable finance. Sustainable finance literacy, overconfidence and the role of information and advisors,* in *Quaderni di finanza* della Consob, n. 90, dicembre 2025.

79 Si v., *Risoluzione del Parlamento europeo dell'8 ottobre 2020 sull'ulteriore sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali: migliorare l'accesso al finanziamento sul mercato dei capitali, in particolare per le PMI, e accrescere la partecipazione degli investitori non professionali* (2020/2036(INI)), 8 ottobre 2020, punto O, reperibile in *https://www.europarl.europa.eu*.

80 Si v. la *Relazione* alla *Proposta* sulla RSI, richiamata a nt. 76, in part. 2; cfr. altresì *EU to boost financial literacy and investment opportunities for citizens,* cit.

5. Qualche ulteriore riflessione conclusiva sulla "cultura" finanziaria e sui diritti dei "cittadini"

a. L'introduzione dell'educazione finanziaria nel TUF, con modalità peraltro fortemente annacquata rispetto all'ipotesi originaria, dato che dal possibile "comando prescrittivo" si è passati ad una indicazione comportamentale, può trovare un'ulteriore chiave di lettura che resta ancorata ai "cantieri aperti" sul fronte della maggiore integrazione del mercato europeo dei capitali[81], ma che in un certo qual modo può avere una lungimiranza (mi sia permesso) un po' maliziosa.

Grazie all'esperienza maturata (da sei anni sono nel consiglio di reggenza della sede fiorentina della Banca d'Italia) ho notato come, con il ridimensionamento delle funzioni di vigilanza, a seguito della centralizzazione delle stesse nella BCE e altresì con la diminuzione della circolazione del contante **–** attività non compensate dai restanti compiti riferiti alle banche *less significant* (specie sempre più in via di estinzione) e agli intermediari finanziari non bancari **–**, si siano verificatati, da un lato, una progressiva chiusura delle filiali della Banca d'Italia[82] e, dall'altro lato, un incremento di attività collaterali a quelle consuete di studi economici, tra le quali l'organizzazione di numerose iniziative rivolte a diversi destinatari su temi ruotanti intorno all'educazione/alfabetizzazione finanziaria[83]. La stessa attrazione, pur con le necessarie paratie, dell'Ivass nell'orbita della Banca d'Italia ha dato la possibilità di meglio valorizzarne il personale con distacchi verso la prima.

Si è visto che il tema dell'*investor education* è già al centro dell'attività divulgativa presente sul sito della Consob, e ne danno ulteriore testimonianza i numerosi lavori pub-

81 Come ha sottolineato il sottosegretario all'economia Federico Freni al richiamato convegno napoletano del 9-10 aprile 2026, la stessa riforma del TUF non costituisce un traguardo ma un punto di partenza: si v. l'articolo di A. Criscione, *Mercati finanziari. La riforma del Tuf resta un cantiere aperto*, su *Il Sole-24 Ore*, 11 aprile 2026, 13.

82 Sotto il governatorato Draghi nel 2008 era partito il maxi-taglio di circa 100 filiali, comprendenti anche sedi dismesse – ad es. a Siena il Palazzo delle Papesse – il piano di vendite immobiliari a giugno 2025 indica ancora 25 filiali disponibili per la vendita: cfr. al link *https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/beni-immobili/dismissioni-immobiliari/Elenco_ex_Filiali_per_la_vendita.pdf*.

83 Nella sede di Firenze la *Divisione tutela della clientela ed educazione finanziaria*, affianca la *Divisione Vigilanza*; in questi anni ho visto partire il progetto *Educazione finanziaria: dalla scuola al territorio*, con la brochure *Le iniziative di educazione finanziaria* destinate ai giovani (con interventi nelle scuole, la partecipazione alla *Global Money Week*, percorsi di *ex* PCTO, formazione scuola-lavoro); ho avuto notizia: di progetti rivolti agli adulti, attraverso corsi base di economia, nonché alle donne, con iniziative sulla violenza economica, e alle piccole imprese; di iniziative, come il mese di educazione finanziaria, in viaggio con la Banca d'Italia ecc. rivolte a tutti. So che stanno prendendo avvio interviste in RAI su tematiche di educazione finanziaria e di stretta attualità, con la partecipazione di dipendenti della Banca nel programma "Buongiorno Regione". La forte attenzione della Banca d'Italia verso tali temi ha determinato un completo rinnovamento del proprio sito online nel giugno 2025 (si v. *https://www.bancaditalia.it/compiti/tutela-educazione/*). Per una visione d'assieme dell'attività della stessa si può anche vedere la brochure *Le iniziative di educazione finanziaria. Giovani, Adulti, Per tutti*, al link *https://economiapertutti.bancaditalia.it/documenti/chi-siamo/Brochure_eventi_iniziative_educazione_finanziaria.pdf*.

blicati e le iniziative via intraprese[84]. Il tutto con sullo sfondo l'iniziale spinta gentile dell'OCSE e dello stesso legislatore europeo, poi tramutatasi anche nei provvedimenti normativi richiamati.

Ebbene, l'aumento di passo dei richiamati piani di azione per la CMU/SIU sul piano del *de jure condendo*, sostenuto anche dalle nuove strategie di tutela per gli investitori al dettaglio[85], che in sinergia con l'Unione bancaria porterà *medio tempore* alla creazione di una piazza finanziaria nell'UE dotata di un'architettura di supervisione sempre più accentrata e di un mercato governato da un *single rulebook* e del tutto *cross-border,* lasciano intravedere per la Consob, al pari della Banca d'Italia, una progressiva ricalibrazione di finalità e poteri di vigilanza, resi sempre più funzionali e strumentali alle esigenze di stabilità di un mercato a dimensione UE.

Creare allora i presupposti, anche sulla base degli insegnamenti della *Nudge Theory*[86], per accrescere la fiducia degli investitori al dettaglio, diventerà un obiettivo obbligato per incrementare i livelli di partecipazione degli stessi al mercato dei capitali, erodendo quei freni che limitano il potenziale di crescita del medesimo. In quest'ottica l'"educazione finanziaria" costituirà sempre più l'*humus* ritenuto essenziale per spingere gli investitori a sostenere con i loro risparmi le imprese europee. Di talché la sua introduzione nell'art. 5 TUF potrà alimentarsi della forza dallo stesso esprssa, e consentirà alle autorità di vigilanza di coprire quegli spazi lasciati liberi dalla centralizzazione delle funzioni regolatorie e di supervisione.

b. Prendendo a prestito le espressioni del collega ed amico Francesco Vella, direi che il legislatore con riferimento alla promozione dell'educazione finanziaria e della sostenibilità ha optato per una regola più silenziosa per la prima e più rumorosa per la seconda[87], probabilmente anche con la consapevolezza che anche le "acque chete" possono avere forti impatti. Mi pare questo il caso nella prospettiva indicata: la modifica dell'art. 5 TUF servirà a rafforzare il nuovo ponte che si intende costruire tra autorità nazionali

84 Si v. al link *https://www.consob.it/web/investor-education*.

85 Di recente si v. *L'UE promuove l'alfabetizzazione finanziaria e le opportunità di investimento per i cittadini*, Bruxelles, 30 settembre 2025, comunicato stampa, con cui si preannunciano 2 iniziative per portare avanti l'Unione del risparmio e degli investimenti e per introdurre un modello per i conti di risparmio e investimento sotto forma di raccomandazione rivolta dalla Commissione agli stati membri (reperibile in *ec.europa.eu/commission*). Tra le iniziative che accompagnano la SIU rientra anche la già richiamata *Comunicazione* sulla *strategia per la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria nell'UE,* sempre del 30 settembre, nonché la nascita di una *Rete europea degli ambasciatori per l'educazione finanziaria*: si v. il comunicato stampa della Commissione europea del 16 marzo 2026, *Commissioner Albuquerque convenes first meeting of financial literacy ambassadors* reperibile in *finance.ec.europa.eu* (notizia presente anche sul sito del MEF: *https://www.dt.mef.gov.it/it/news/2026/ambasciatori_educazione_finanziaria.html*).

86 Fra i molti si v. N. Rangone, *Errori cognitivi e scelte di regolazione*, cit.; M. Novarese, *Educazione finanziaria e regolamentazione: riflessioni di economia cognitiva,* in *Analisi giur. econ.*, 2012, 97 ss.; tra gli economisti bancari si v. R. Bertelli, *Il comportamento degli investitori durante le crisi. Che cosa insegna l'esperienza degli ultimi 20 anni,* in *Banche e banchieri,* 2016, n. 4, 450 ss.

87 Si v. F. Vella, *Diritto ed economia comportamentale,* Bologna, 2023, 58 ss.

ed europee.

Quindi, tornando alle iniziali motivazioni del legislatore, se la modifica del TUF è stata mossa dall'obiettivo di presidiare i rischi di mercato, il potenziamento dell'educazione finanziaria potrà contribuire ad arginare il rischio dell'irrazionalità innalzando il livello di fiducia dell'investitore e di conseguenza della stabilità del sistema finanziario.

Resta sottinteso che questo potrà avvenire solo e nella misura in cui tutti gli attori coinvolti nel funzionamento di quest'ultimo abbiano ben evidenti gli interessi e i diritti da tutelare (l'art. 24-*bis* ha ora messo in *pole position* risparmio e investimenti), con la certezza che se crollano i pilastri su cui si regge la fiducia, se il sistema non è ben presidiato e lasciato virare verso intenti speculativi che allontanano da un'economia reale orami sovrastata dal crescente debito globale[88], prima o poi la "bolla" (la storia più recente ce ne ha data ulteriore riprova) scoppierà[89].

Il tutto per ribadire che l'educazione finanziaria può fare ben poco, rispetto a *light touch* della supervisione o a fallimenti della regolazione del mercato e soprattutto alle dinamiche che muovono gli investitori, tutt'altro che razionali in questi frangenti come ha ben evidenziato l'economia comportamentale.

c. Il problema è che solo nel tempo avremo il riscontro dell'efficacia delle azioni portate avanti ormai da più lustri sul piano dell'alfabetizzazione/educazione finanziaria. A parte la considerazione sulla "neutralità" della filosofia (non scontata) che dovrebbe ispirare questo processo, la sfida è anche sottesa alla validità del binomio scelto, che unisce al termine "educazione" l'aggettivo "finanziaria".

Per un verso vanno infatti considerati: *(i)* il sempre maggiore affiancamento al concetto economico di "rischio" di quello di "incertezza"; *(ii)* i tecnicismi esasperati connessi ai temi economico-finanziari; *(iii)* la crescente complessità dei mercati (mossi da comportamenti che la tecnologia rende vieppiù speculativi) unita alla sofisticazione di prodotti supportata dal mondo digitale. Il tutto nel quadro dell'obiettivo posto per l'"educazione finanziaria" di fornire ai cittadini strumenti per comprendere sia «i benefici e i rischi connessi agli investimenti» sia «la consulenza che ricevono» al fine di «prendere decisioni finanziarie nel proprio migliore interesse», senza però che questo comporti che gli stessi «debbano diventare esperti in servizi finanziari», poiché nel concreto l'intento è che dispongano «della fiducia, delle conoscenze e delle informazioni necessa-

88 Nell'ultimo rapporto del World Economic Forum, *The Globa Risks. Report 2026, 21st Edition. Insight Report*, 2026, reperibile anche in *astrid-online.it*, si dà atto della crescente e smisurata finanziarizzazione dell'economia, infatti il «Total global debt (government plus private sector) stood at $251 trillion or 235% of GDP in 2024», 41; sottolinea tra le conseguenze il rischio di fuga dallo stesso mercato dei titoli di stato C. Cottarelli, *Debito in crescita e rischi globali per l'economia*, su *L'Espresso*, 27 aprile 2026, reperibile anche in *lespresso.it*.

89 Fra i molti, si v. M.T. Paracampo, *Educazione finanziaria e protezione dei risparmiatori: miti e realtà*, in *Analisi giur. econ.*, 2010, 535 ss.

rie» per poter «soddisfare le loro esigenze finanziarie»[90].

In quest'ottica, e per altro verso, si accrescono i dubbi sull'uso comune, ripreso anche dal legislatore, del termine "educazione". Questo proviene dal latino *educatio-onis*, derivato di *educare,* intensivo di *educĕre*, che vuol dire – si badi bene – «trarre fuori». E infatti i dizionari lo collegano allo sviluppo di facoltà ed attitudini, che però mal si conciliano con il tecnicismo spesso astruso connesso alle attività e ai servizi di investimento. Tanto che nei molteplici esempi fatti dallo stesso Treccani l'educazione non viene mai affiancata dal termine "finanziaria".

Ribadirei quindi anzitutto la mia preferenza per il termine "cultura" finanziaria. Per la diffusione di questa ritengo che il ruolo importante e strategico riservato alla consulenza finanziaria imponga che questa si dotata di accentuata e completa indipendenza (garantita da un efficace presidio dei conflitti di interessi) e diffusa competenza sul piano delle conoscenze, acquisibili con formazione continua ed esperienza sul campo[91].

d. Il problema è anche quello dei cambiamenti epocali indotti dall'avvento del digitale con i correlati ed insidiosi rischi[92]. I ragazzi, investitori di domani, ormai lo incontrano già dalla prima infanzia e il recente risultato elettorale al referendum sulla giustizia ha dimostrato come i giovani, nel mare dei media che accompagna le loro giornate si muovono sicuramente meglio dei loro genitori, sanno ben navigarci per pescare ciò che interessa loro. Insomma soprattutto i nativi digitali sono cresciuti respirando quest'aria nuova e ci hanno dato dimostrazione di come la rete non sia per loro un semplice asservimento. Pertanto, l'ulteriore sfida per l'alfabetizzazione/educazione finanziaria sarà quella, da un lato, di sviluppare un approccio critico verso le fonti di informazioni nonché, dall'altro lato, di raggiungere coloro che hanno sviluppato connessioni mentali e ritmi profondamente diversi, con modalità a loro congegnali, tenendo presente che alla scuola si affianca sempre più come fonte di conoscenza la realtà virtuale, con i re-

90 Tanto si legge nella *Relazione* alla proposta di direttiva RSI, cit., 2. Sul tema, fra i molti, si possono v. C. Cruciani, G. Gardenal, A. Moretti, *Fiducia e competenze finanziarie: un'analisi sperimentale,* in *Banca imp. soc.*, 2015, 113 ss.; rispetto alla percezione dell'alto livello di incertezza nelle traiettorie di vita giovanili si v. V. Moiso, E.E. Rinaldi, *A lezione di incertezza. Un laboratorio di economia e creatività per scuole primarie,* in *Scuolademocratica,* 2020, n. 2, 285 ss.; sul fatto che in genere siano poi «i soggetti più istruiti a beneficiare dell'alfabetizzazione finanziaria» si v. E. Cavezzali, G. Gardenal, U. Rigoni, *Alfabetizzazione finanziaria e asset allocation dei non esperti: uno studio sperimentale*, in *Analisi giur. econ.*, 2012, 107 ss., in part. 119.

91 Al momento gli stessi confini della consulenza non sono facilmente individuabili: si v. di recente ACF, decisione 26 gennaio 2026, ricorso n. 11953, riguardante la prassi dei "consigli informali" e la responsabilità della banca; se ne veda il commento reperibile in *iusletter.com.* In dottrina si v. in part. N. Linciano, *La consulenza finanziaria tra errori di comportamento e conflitti di interesse,* in *Analisi giur. econ.*, 2012, 135 ss.; tra gli economisti bancari sensibili al tema della "cultura finanziaria" si v. R. Bertelli, *Il consulente educatore,* in *WSI-Wall Street Italia*, aprile 2024, 24 ss.

92 Si v. l'intensa attività, visibile sul sito della Consob, per il contrasto di siti web che offrono servizi di investimento in modo abusivo: *Occhio alle truffe! Abusivismo finanziario: Consob oscura 11 siti internet.*

lativi rischi, tra i quali anche l'auto-confinamento «nelle proprie bolle informative»[93]. La rete ed i social sono diventati corsie preferenziali per organizzare truffe economiche e finanziarie, vanno quindi precostruiti gli "anticorpi" necessari per il loro contrasto[94].

Le stesse ESAs nell'ultimo *Rapporto* annuale ribadiscono come tra le priorità principali per la tutela dei consumatori resti, fra l'altro, «the advancement of digital and financial literacy»[95].

e. A questo punto probabilmente il mio compianto Maestro Franco Belli tirerebbe fuori una delle sue espressione ironiche del tipo: "Tutto bene – quindi - madama la marchesa?", per dire che non è solo così.

In effetti, considerato che accanto all'"educazione" anche il tempo libero è un bene altrettanto importante da promuovere e tutelare, immagino sarebbe d'accordo (io comunque lo sono) con chi sostiene la necessità di «garantire il diritto a essere un risparmiatore diligentemente inconsapevole», affrancato «dall'obbligo di essere "educatamente" consapevole», e sosterrebbe parimenti un'azione della regolazione volta a

93 Cfr. P. Benanti, *Dal "Daily Me" al "Daily We": democrazia, bolle algoritmiche e agenti artificiali nello spazio pubblico digitale*, 9 maggio 2026, reperibile in *linkedin.com*. Diventa, in sostanza, «centrale interrogarsi su come costruire sistemi che sostengano i processi cognitivi senza totale delega cognitiva da parte dell'utente; favoriscano lo sviluppo del pensiero critico, promuovano comportamenti sostenibili e orientati al benessere; non si limitino a simulare la relazione ma contribuiscano a preservarne la qualità»: così A. Marchetti, *AI, il nodo decisivo tra efficienza e autonomia socio-cognitiva*, su *Il Sole 24 ore* del 22 maggio 2026, 19. Ma non solo, posto che la sfida dell'educazione riguarda anche la sfera culturale, va tenuto presente il rischio che può comportare l'uso ormai massiccio dell'IA: compromissione delle capacità delle persone di imparare, comprendere ed approfondire i problemi; il dramma può infatti esser quello di abdicare «a ciò che ci rende umani, cioè la capacità di pensare». Cfr. l'intervento dello scienziato Stefano Mancuso a Linkontro di NielsenIQ, riportato dalla stampa: *Mancuso, "le piante insegnano a salvare la specie, anche dall'Ia". "Sta distruggendo la capacità delle persone di approfondire"*, 16 maggio 2026, reperibile in *www.ansa.it/*.

94 Si pensi al fenomeno del "social engineering" evoluto, che si verifica quando il truffatore non sottrae in modo diretto le credenziali di accesso al conto bancario, bensì induce la vittima ad autorizzare autonomamente l'operazione fraudolenta. In tali casi per la verifica del danno la cooperazione prestata dall'utente assume infatti decisivo rilievo: si v. di recente per un tipico caso di *phishing* con manipolazione la Decisione ABF del Collegio di Torino, n. 2715 del 26 marzo 2026, reperibile in *www.arbitrobancariofinanziario.it*. Sui rischi connessi alla cybersicurezza va segnalato il recente allarme lanciato dalla BCE al sistema bancario con riguardo al *Claude Mythos* (sviluppato da Anthropic), uno degli strumenti più avanzati nel campo della *cybersecurity*, offensivo e difensivo, per il caso in cui tale modello finisse in "mani sbagliate": cfr. C. Giua, *L'AI che spaventa la finanza: la BCE convoca le banche europee su Claude Mythos*, 25 maggio 2026, reperibile in *www.economymagazine.it*.

95 Si v. Joint Committee of the European Supervisory Authorities, *Annual Report 2025*, JC 2026 10, 24 April 2026, in part. 4, reperibile in *www.esma.europa.eu*.

rendere «meno impresa-*compliant* i processi di *product governance*»[96] degli intermediari operanti nel mercato finanziario.

In ogni caso, sforzandosi di essere ottimisti e di voler credere all'efficacia dell'"educazione finanziaria" come mezzo di autotutela del risparmiatore/investitore, va aggiunto e tenuto ben presente che la stessa potrà pure migliorare la capacità decisionale individuale, ma non sarà mai sufficiente: sono troppo ampie le asimmetrie informative, aspetto ben noto ad un "cittadino informato", e la complessità dei contratti (anche per cittadini con grado di istruzione superiore), per certi versi indotta dalla stessa normativa sulla trasparenza[97]. E soprattutto, date le dinamiche che contraddistinguono i mercati finanziari, è alto il rischio – da presidiare ed evitare – che questo processo "educativo" possa spostare e scaricare la responsabilità *as usually* dall'intermediario all'investitore/risparmiatore.

96 Cfr. A. Antonucci, *Proposte conclusive,* in *L'ordinamento bancario alla ricerca di un assetto stabile,* a cura di A. Brozzetti, Bologna, 2022, 107 ss., in part. 111 s.; sui doveri di protezione dell'intermediario da ultimo si v. R. Lener e P. Lucantoni, *Il mercato finanziario,* in *Manuale di diritto dell'economia. I mercati finanziari e dell'energia,* a cura di R. Lener, P. Corrias, Torino, 2024, 3 ss., in part. 40 ss.

97 Il rilievo e la necessità, in quest'era digitale, di modernizzare le regole di informativa precontrattuale, nonché di promuovere chiarezza e semplificazione contrattuale sono stati di recente ribaditi nell'*Audizione* alla Commissione Bicamerale per la Semplificazione di M. Rabitti, *Memoria dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS),* Roma, 16 aprile 2026, la quale sottolinea comunque l'importanza dell'"educazione assicurativa", in part. 10 s., reperibile in *https://www.ivass.it*.