

## **Protezione del risparmiatore-consumatore e alfabetizzazione finanziaria, tra diritto dell'Unione e disciplina nazionale**

di Paolo Rossi

27 novembre 2017

**SOMMARIO:** 1. L'educazione finanziaria quale protezione del risparmiatore inconsapevole e/o incolpevole; 2. La *financial education* del *consumer-saver* nelle politiche e nel diritto dell'Unione post crisi finanziaria globale; 3. Le prime misure di diritto interno per l'alfabetizzazione finanziaria del risparmiatore-consumatore; 4. Conclusioni.

### **1. L'educazione finanziaria quale protezione del risparmiatore inconsapevole e/o incolpevole.**

La recente crisi finanziaria globale<sup>1</sup>, che ha colpito in modo pervasivo tutta l'economia mondiale, ha imposto all'attenzione generale la questione di individuare soluzioni volte non solo a rafforzare il sistema normativo di protezione del consumatore-risparmiatore, ma anche a promuoverne una maggior consapevolezza informativo-conoscitiva del mercato finanziario, in cui il piccolo investitore è, sin troppo sovente, vittima inconsapevole e comunque incolpevole dell'ormai intollerabile fenomeno del *moral hazard* bancario-finanziario<sup>2</sup>.

E' sempre più opinione diffusa che la tutela per così dire preventiva del risparmiatore muova anche da politiche pubbliche volte al potenziamento dell'educazione finanziaria<sup>3</sup> del consumatore dei prodotti bancari-finanziari, atteso che la crisi ha repentinamente disvelato il fatto che in un sistema finanziario sempre più complesso e rischioso i risparmiatori appaiono oltremodo "impreparati" ad assumere decisioni consapevoli sull'investimento dei loro risparmi.

---

<sup>1</sup>Sulla genesi della crisi globale dei mercati finanziari cfr. amplius DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011. Vedi anche: CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in COLOMBINI-PASSALACQUA (a cura di), *Mercato e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Napoli, 2012, 14 ss.

<sup>2</sup> - Cfr. COEURE', *The implication of bail-in rules for bank activity and stability*, in [www.bis.org/review/r131001b.pdf](http://www.bis.org/review/r131001b.pdf), 1 ss.

<sup>3</sup> - In generale, sul tema dell'educazione finanziaria si veda: AA.VV., *Le esperienze di educazione finanziaria*, Fondazione Rosselli, a cura di TRACLO', 2010; The European House Ambrosetti, Consorzio Patti Chiari, *L'educazione finanziaria in Italia. L'aggiornamento della rilevazione sul livello di cultura finanziaria degli italiani: l'ICF PattiChiari2010 gli interessi dei giovani*, 2010 PARACAMPO, *Il Ruolo dell'educazione finanziaria nella recente disciplina del mercato finanziario*, in *Il Caso.it*, II, 230/2011; TRIFILIDIS, *L'educazione finanziaria: le iniziative a livello internazionale*, in *Consumatori, Diritti e Mercato*, n. 2/2009, 58; ANTONUCCI, *Frantumazione di regole e rimedi nel rapporto fra banca e investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, II, 77; RORDOF, *La tutela del risparmiatore: norme nuove e problemi vecchi*, in *La distribuzione di prodotti finanziari, bancari e assicurativi. Nuove regole e problemi applicativi*, a cura di ANTONUCCI – PARACAMPO, Atti del Convegno tenutosi a Bari il 9 novembre 2007, Bari, 2008, 99 ss.; LIERA, *Educare alla finanza? Non va bene a tutti*, in *Il Sole 24 Ore*, 22 novembre 2009, in [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it).

Il che appare ancor più grave, ove si consideri che la tutela del risparmiatore è stata sin'ora affidata quasi esclusivamente alle regole di correttezza dei comportamenti degli intermediari.

In tal senso, l'arricchimento del bagaglio cognitivo del consumatore/investitore in materia finanziaria, o quantomeno un'alfabetizzazione *in subiecta materia*, in funzione tanto dell'assunzione di un ruolo più attivo e consapevole nelle decisioni di investimento, quanto del rafforzamento della sua capacità di autotutela anche nel rapporto con la controparte contrattuale, rappresenta un obiettivo ormai ineludibile.

Il che appare del tutto in linea non solo con il diritto all'educazione del consumatore sancito, in termini generali, dall'art. 4 d.lgs. n. 206/2005, ma anche con la nozione di educazione finanziaria dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), secondo cui essa costituisce *"il processo attraverso il quale i risparmiatori e gli investitori, e in generale la più ampia platea dei consumatori dei servizi finanziari, migliorano la propria comprensione di prodotti e nozioni finanziarie e, attraverso l'informazione, l'istruzione e la consulenza, sviluppano le capacità e la fiducia necessarie per diventare maggiormente consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, per effettuare scelte informate, comprendere a chi chiedere supporto e mettere in atto altre azioni efficaci per migliorare il loro benessere finanziario"*<sup>4</sup>.

Invero, la globalizzazione dei mercati anche finanziari, unita al processo di deregolamentazione e innovazione del settore, non è stata accompagnata da una crescita proporzionale di conoscenza e consapevolezza dei consumatori-risparmiatori, la cui comprensione degli strumenti per la gestione e l'investimento del patrimonio, la conoscenza dei diritti e la capacità di esercitarli da parte degli individui sono apparse oltremodo limitate dall'asimmetria informativa tra mercato finanziario e risparmiatori, enfatizzata anche dalla rapidissima e continua innovazione dei prodotti finanziari.

E' noto, del resto, come la crisi finanziaria globale del 2008 trovi una delle cause scatenanti nell'eccessivo indebitamento del sistema finanziario americano causato dai c.d. mutui *subprime*, con il conseguente fallimento della banca d'affari *Lehman Brothers*, nonché nel contagio propagatosi a tutto il sistema finanziario internazionale attraverso la polverizzazione dei rischi nei titoli tossici (derivati). Il conseguente crollo dei mercati azionari e finanziari ha reso manifesto il fatto che i risparmiatori *retail* non avessero alcuna consapevolezza dei rischi assunti dall'acquisto di siffatti prodotti finanziari; in tal senso, il grave deficit di educazione finanziaria dei risparmiatori ha certamente contribuito al repentino diffondersi del "contagio" dall'America all'Europa<sup>5</sup>.

Peraltro, l'asimmetria informativa di cui soffrono i consumatori comporta conseguenze non solo sul piano individuale, ma si ripercuote anche a livello macroeconomico, sotto forma di veri e propri costi sociali: si considerino, ad esempio, gli interventi statali di salvataggio delle banche attraverso il ricorso al denaro pubblico, ovvero a tutte le forme di assistenza pubblica offerte alle famiglie che si sono ritrovate in difficoltà finanziarie.

Per non dire, poi, che una maggiore alfabetizzazione finanziaria, oltre ad essere vantaggiosa per il singolo, stimolerebbe la domanda di prodotti e servizi finanziari e assicurativi di migliore qualità, con ricadute positive nell'industria finanziaria in termini di maggiore efficienza, competitività e innovazione.

<sup>4</sup> OCSE (2005b), *Recommendation on principles and good practices for financial education and awareness recommendation of the council*, <http://www.oecd.org/finance/financial-education/35108560.pdf>

<sup>5</sup> Cfr. EUROPEAN COMMISSION – Internal Market and Services DG, *The Financial Crisis and the Financial Education – Report*, Second Meeting of the Expert Group on Financial Education, Bruxelles, 28 aprile 2009

Per la verità, non tutti concordano sul fatto che politiche pubbliche volte a migliorare il grado di conoscenze finanziarie rappresentino un investimento: al contrario, sarebbero molto costose rispetto ai loro benefici, essendo questi ultimi difficilmente misurabili<sup>6</sup>.

D'altro canto, pur non potendosi negare che l'ultima crisi abbia amplificato la necessità di intervenire sul fenomeno dell'analfabetismo finanziario, a ben riflettere tale esigenza sembra affondare le proprie radici anche in altri fattori, comuni a molti paesi, quali, a titolo esemplificativo, l'aumento delle decisioni rischiose in capo alle famiglie, l'incremento degli investimenti in *assets* finanziari, la crescita della complessità dei mercati finanziari, l'aumento dell'offerta di prodotti finanziari, nonché l'incremento delle aspettative di vita che ha inevitabilmente accresciuto il periodo di pensionamento.

In un contesto siffatto, l'analfabetismo finanziario può avere conseguenze oltremodo negative, che vanno dall'aumento generale dell'indebitamento dei consumatori in diverse nazioni, ad un insufficiente livello di risparmio per far fronte ai consumi futuri, ad una mancanza di fiducia nelle istituzioni finanziarie, ad un'indecisione problematica nell'acquisto o nella vendita di prodotti finanziari.<sup>7</sup>

Peraltro, di fronte all'inadeguatezza ed al ritardo della risposta istituzionale all'acuirsi della crisi, si è fatta gradualmente strada anche l'ipotesi, non condivisibile, secondo la quale il sistema di protezione dei consumatori di servizi finanziari non potesse più fondarsi esclusivamente sulla regolamentazione – né tantomeno sulla pur legittima aspettativa della correttezza dei comportamenti degli intermediari finanziari –, bensì dovesse far leva su strumenti di autotutela dei risparmiatori<sup>8</sup>; ciò, tuttavia, con il rischio di uno sbilanciamento verso un'eccessiva responsabilizzazione dei piccoli risparmiatori/investitori<sup>9</sup>, che finirebbero per divenire consulenti finanziari di se stessi senza alcuna cognizione, aprendosi scenari ancor più destabilizzati e destabilizzanti; il che induce a ritenere che debba piuttosto privilegiarsi un equilibrato *mix* di eterotutela ed autotutela<sup>10</sup> come la soluzione più idonea per garantire una maggior protezione dei risparmiatori-consumatori.

Del resto, la necessità di un'alfabetizzazione finanziaria appare funzionale anche all'esigenza di contrastare il fenomeno della c.d. esclusione finanziaria e del finanziamento illegale, ovvero dell'usura, *id est* l'altra faccia dell'esclusione sociale.

<sup>6</sup> In tal senso si veda: WILLIS, *Against Financial-Literacy Education*, Iowa Law Review, 2008.

<sup>7</sup> - Così LUSARDI, *Come insegnare l'ABC della finanza*, LaVoce.info, 20 aprile 2010 invece, sostiene, secondo A. FORNARI- GOVERNANDA, *Bisogno di educazione finanziaria. Dati, bilanci, esiti dei programmi di educazione finanziaria nel mondo*, in *Le esperienze di educazione finanziaria*, F. TRACLO' (a cura di), Milano, 2010.

<sup>8</sup> - Cfr. WILLIS, *Against Financial-Literacy Education*, cit., second cui addirittura occorrerebbe indurre i risparmiatori a far proprie alcune regole euristiche che vadano nel loro interesse. Tale approccio, denominato *norm manipulation*, è mutuato da altri contesti comportamentali ed è volto a indurre un atteggiamento responsabile dei cittadini di fronte a scelte finanziarie: insieme a regole del genere "non guidare dopo aver bevuto", i *policy-makers* dovrebbero, dunque, veicolare verso i cittadini messaggi come "risparmia almeno il 10 per cento dei tuoi redditi", ovvero "non fermarti alla prima proposta di mutuo ma confronta almeno tre taeg".

<sup>9</sup> - cfr. CARDIA, *La tutela del consumatore di servizi finanziari*, Roma, 19 marzo 2010, che tra l'altro evidenzia come secondo la stessa Consob deve essere favorito "l'innalzamento della cultura e dell'educazione finanziaria dei risparmiatori come fattore di crescita, ma non nell'auspicio che ciascuno diventi il consulente finanziario di se stesso, ma nella prospettiva di una più ampia consapevolezza sulle 'regole del gioco', dei doveri e delle responsabilità".

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

Il grado di esclusione finanziaria dipende, naturalmente, dal grado di finanziarizzazione di ciascun Paese<sup>11</sup>, secondo il livello di complessità dei servizi utilizzati e/o del ricorso a fornitori non ufficiali; la Banca Mondiale, come noto, distingue tra “*formally served*” e “*financially served*”<sup>12</sup>, e considera “finanziariamente escluso” solo chi non possiede alcun tipo di accesso. Senonché, la definizione di inclusione finanziaria legata al solo possesso di un conto corrente o al semplice accesso a prodotti e servizi finanziari non tiene in debito conto la complessità del fenomeno e delle cause e conseguenze ad esso relative. Se, infatti, si muove dall’ assunto di fondo del legame reciproco fra inclusione sociale e inclusione finanziaria, ove quest’ultima diviene *condicio sine qua non* per la partecipazione attiva alla vita economica e, quindi, anche sociale del Paese in cui l’individuo vive e risiede (solo o con la propria famiglia), appare evidente la necessità di estendere la definizione di inclusione finanziaria ad una molteplicità di prodotti e servizi finanziari, nonché all’effettiva possibilità di utilizzarli in modo efficiente, per realizzare gli obiettivi e valorizzare le capacità dell’individuo.

In tale contesto, l’educazione finanziaria costituisce una componente essenziale nel processo di inclusione finanziaria, prevenendo e/o rimuovendo alcune delle cause che alimentano il fenomeno dell’esclusione; ciò tanto più avuto riguardo a quei gruppi sociali più disagiati, quali disoccupati, famiglie a basso reddito, immigrati, che esigono un’attenzione particolare nell’ambito delle iniziative di educazione finanziaria, atteso il legame virtuoso tra educazione finanziaria ed inclusione finanziaria.

In altri termini, un’adeguata alfabetizzazione finanziaria, oltre che in una gestione più efficiente delle proprie risorse finanziarie ed una scelta più consapevole dei diversi prodotti finanziari sul mercato, favorisce una maggiore inclusione anche finanziaria, con il correlativo progressivo abbandono di canali e strumenti di finanziamento illegali.

Se, dunque, l’alfabetizzazione finanziaria costituisce un tema centrale nella complessità dell’attuale contesto finanziario, non v’è dubbio che le iniziative di educazione finanziaria migliorino la conoscenza e la fiducia nelle transazioni transfrontaliere, favorendo in tal modo il completamento del mercato unico europeo, anche finanziario. Di conseguenza, il miglioramento della comprensione da parte dei consumatori di tematiche, quali le caratteristiche, i termini ed i rischi del prodotto finanziario rimane un fattore dirimente nella costruzione della fiducia del consumatore-risparmiatore.

In ogni caso, la tematica dell’inclusione finanziaria si è imposta all’attenzione generale in questi ultimi anni anche per effetto della crisi finanziaria globale; prova ne sia che, in occasione del Vertice post-crisi di Pittsburgh (25 settembre 2009) i Paesi del G20 hanno deciso di impegnarsi concretamente a sostegno dell’inclusione finanziaria per favorire, a livello globale, la diffusione della conoscenza nel campo dell’inclusione finanziaria, produrre principi e standard condivisi, fornire sostegno tecnico, politico, finanziario.<sup>13</sup>

La centralità strategica dell’educazione finanziaria è stata avvertita anche dall’ OCSE, il quale, all’indomani della crisi finanziaria del 2008, nel sottolineare che l’educazione finanziaria appare uno

<sup>11</sup> - Così ANDERLONI, CARLUCCIO, “Access to Bank Accounts and Payment Services”, in ANDERLONI CARLUCCIO BRAGA, *New Frontiers in Banking Services: Emerging Needs and Tailored Products for Untapped Markets*, Berlino, pringer Verlag, 2006.

<sup>12</sup> - Cfr. BANCA MONDIALE, *Indicators of Financial Access – Household Level Survey, 2005*

<sup>13</sup> Nel dicembre 2009 è stato infatti costituito il *Financial Inclusion Experts Group* (FIEG), composto da esperti delle Banche Centrali e dei Ministeri delle Finanze dei paesi del G20, che si è avvalso di due sottogruppi tecnici: l’*Access Through Innovation Sub-Group* (ATISG) – che si è occupato di accesso ai servizi finanziari e di pagamento al dettaglio attraverso canali innovativi – e l’*SME Finance Sub-Group* (SMEFSG), con lo scopo di studiare i modelli efficaci per il finanziamento privato delle piccole e medie imprese.

strumento essenziale per ristabilire la fiducia nei mercati finanziari e sostenere la stabilità finanziaria<sup>14</sup>, ha sviluppato un progetto ad hoc trasfuso nel *Policy Handbook* dell'OCSE/INFE. L'indagine dell'OCSE - recepita dalla Commissione UE- è destinata a contribuire ad accrescere l'efficacia delle strategie nazionali per l'educazione finanziaria a livello globale, e, in ultima analisi, a migliorare la capacità dei singoli individui e delle loro famiglie di governare le sfide e le opportunità dei mercati finanziari, migliorando al contempo il loro benessere finanziario<sup>15</sup>. Significativo, in tal senso, il fatto che il *Policy Handbook* dell'OCSE sia stato recepito dai *leader* del G20 al summit di Antalya del novembre 2015, ma soprattutto che, allo stato attuale, oltre 60 Paesi – rispetto ai pochissimi del 2009 - stanno implementando una strategia nazionale di alfabetizzazione finanziaria proprio attraverso le linee guida individuate nell'*Handbook* dell'OCSE.

## **2. La *financial education* del *consumer-saver* nelle politiche e nel diritto dell'Unione post crisi finanziaria globale.**

A causa della crisi finanziaria, anche le istituzioni comunitarie hanno cominciato a prendere coscienza del carattere strategico dell'educazione-inclusione finanziaria.

In una prima fase, subito dopo la manifestazione acuta della crisi del 2008, la Commissione UE ha promosso una serie di iniziative di approfondimento e/o di sollecitazione del mercato, finalizzate all'introduzione, negli Stati membri, di iniziative a supporto d'inclusione finanziaria. In particolare, merita di essere segnalato che, nel luglio 2011, la Commissione UE ha pubblicato una serie di Raccomandazioni sull'accesso ad un conto corrente di pagamento di base, con l'invito alle Autorità degli Stati membri a porre in essere le misure necessarie ad assicurarne l'applicazione in sei mesi: ciò con l'obiettivo dichiarato di garantire ai consumatori l'accesso ad un conto di pagamento di base in grado di assicurare un set di servizi di pagamento essenziali gratuitamente, o quantomeno ad un costo ragionevole, all'interno dell'Unione indipendentemente dalla loro residenza.

Da parte sua, il Parlamento europeo, in piena crisi finanziaria, si è mostrato sensibile al tema della necessità di tutela del risparmiatore attraverso politiche pubbliche di educazione finanziaria: si pensi, ad esempio, a quanto previsto nel Rapporto sull'Agenda per una politica del consumatore europeo (2012/2133(INI), adottata l'11 giugno 2013<sup>16</sup>, in cui è stato espressamente dichiarato che l'istruzione, anche finanziaria, e la responsabilizzazione dei consumatori devono essere garantiti nell'arco di tutta la vita, a partire dagli anni scolastici.

In una seconda fase, le istituzioni comunitarie hanno deciso di intervenire in modo più organico adottando misure regolative volte, da un lato, ad imporre nuove regole comuni in materia di vigilanza prudenziale, crisi bancarie e garanzie dei depositi; dall'altro lato, a rafforzare gli strumenti

---

<sup>14</sup> - Cfr. OCSE, *Policy Handbook*, in <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/national-strategies-for-financial-education-policy-handbook.htm>; nel Rapporto, ove si ricostruiscono in modo organico le esperienze di educazione finanziaria dei vari Paesi, si approfondiscono una serie di strumenti di analisi e di policy sviluppati dal progetto OCSE/INFE sul tema dell'educazione finanziaria, ivi comprese la raccolta delle evidenze qualitative e quantitative, il lavoro sul fabbisogno dei diversi destinatari, il ruolo dei soggetti portatori di interesse nel settore.

<sup>15</sup> Nei cinque capitoli dell'*Handbook* si presenta un quadro generale delle strategie nazionali per l'educazione finanziaria (1), il percorso per sviluppare una strategia nazionale (2), il ruolo degli stakeholder a sostegno della strategia nazionale (3), l'individuazione degli obiettivi e dei percorsi per conseguirli, la valutazione e il finanziamento della strategia nazionale (4), alcune proposte per assicurare l'erogazione di un'educazione finanziaria efficace ed innovativa (5).

<sup>16</sup> - Cfr. PARLAMENTO UE, *Rapporto sull'Agenda per una politica del consumatore europeo (2012/2133(INI)*, in [www.europarl.europa.eu/atyourservice/it/displayFtu.html?ftuld=FTU\\_5.5.1.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/it/displayFtu.html?ftuld=FTU_5.5.1.html).

di tutela dei risparmiatori-clienti nel loro rapporto con gli intermediari finanziari, favorendo, per tal via, anche il loro grado di alfabetizzazione finanziaria.

Quanto alla prima tipologia di interventi regolativi, ci si intende riferire alle normative comunitarie costitutive della c.d. Unione Bancaria<sup>17</sup>, i cui i tre pilastri sono rappresentati dalla creazione di un Meccanismo di vigilanza unico, previsto dal Regolamento UE n. 1024/2013 (SSM *Single Supervisory Mechanism*)<sup>18</sup>, dall'istituzione del Meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (SRM) di cui alla Direttiva comunitaria n. 2014/59/UE, meglio nota come BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*)<sup>19</sup> e di cui al Regolamento UE n.806/14<sup>20</sup>, nonché dalle nuove regole

<sup>17</sup> - Sul tema dell'unione bancaria cfr. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea*, Torino, 2013; ID., *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in COLOMBINI-PASSALACQUA (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Napoli, 2012, 3 ss.; CLARICH, *L'unione bancaria. Competenze, procedure e tutele*, Roma seminario studi 26 novembre 2014; LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, n. 81, 2016, 11 ss.; BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea*, Milano, 2015; AA.VV. BUSCH-FERRARINI (a cura di), *The European Banking Union*, Oxford University Press, 2015; FORESTIERI, *L'unione bancaria europea e l'impatto sulle banche*, in *Banca impresa Società*, 3, 2014, 496 ss.; AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa*, Torino, 2014; MANCINI, *Dalla vigilanza armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, n.73, 2013; GORTSOS, *The Single Supervisory Mechanism (SSM). Legal aspects of the first pillar of the European Banking Union*, EPLO, Atene, 2015; MICOSSÌ, *Banking union in the making*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, n. 2, part 1, 80 ss.; MOLONEY, *European banking union: Assessing its risks and resilience*, in *Common Market Law Review*, 2014, n.51, 1609 ss.; TEIXEIRA, *The Single Supervisory Mechanism: Legal and institutional foundations*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri. Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 2014, n. 75; WYMEERSCH, *The Single Supervisory Mechanism or 'SSM', part one of the Banking Union*, *Working Paper Research*, 2015, n. 255.

<sup>18</sup> - Per una più ampia analisi del nuovo meccanismo di vigilanza unico previsto dal Regolamento UE n. 1024/13 cfr. D'AMBROSIO, *Due process and safeguards of the persons subjectr to SSM supervisory and sanctioning proceedings*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 74, 2013; ID., *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 78, 2015, ID., *Il Meccanismo di vigilanza unico: profili di indipendenza e di accountability*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia, Roma*, n. 81, 2016, 137 ss.; CAPRIGLIONE, *L'applicazione del meccanismo unico di supervisione bancaria: una vigilia di ingiustificati timori*, in *apertacontrada.it*, 2014; ID., *European banking union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, vol.2, part. 1, 5 ss.; CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca centrale europea, relazione al convegno L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità ed innovazione*, in *Quaderni dir. comm.*, 2016; ID., *I poteri di vigilanza della banca centrale europea*, in *Diritto pubblico*, 3, 2013, 975 ss; LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, SOLANA, *Depicting the Limits to the SSM's Supervisory Power: The Role of Constitutional Mandates and of Fundamental Rights Protection*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 79, 2015; LAMANDINI, *Limitations on supervisory powers based upon fundamental rights and SSM distribution of enforcement competences*, in *ECB Legal Conference 2015, From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New Opportunities for European Integration*, ECB, Frankfurt, 2015; LAMANDINI, RAMOS SOLANA, *The ECB as a Catalyst for Change in EU Law. Part I: The ECB's Mandates*, e id., *The ECB as a Catalyst for Change in EU law. Part II: SSM, SRM and Fundamental Rights*, ECB Working Papers 2016; CAPOLINO, *La vigilanza bancaria: prospettive ed evoluzione dell'ordinamento italiano*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia, Roma*, n. 81, 2016, 55 ss.; *ECB Banking Supervision and beyond, Report of a CEPS Task Force*, a cura di ROLDAN LANNOO, CEPS Bruxelles, 2014, pp. 1-61; ANTONIAZZI, *La Banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, 2013; PANETTA, *La nuova vigilanza bancaria europea e l'Italia. Intervento del Vice Direttore Banca Italia.*, in *Mondo Bancario*, 2014, n.3, 22 ss.; BARBAGALLO, *L'Unione Bancaria europea*, in *Mondo bancario*, 2014, n.2, 11 ss.; BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca impresa società*, 2015, I, 73 ss.

<sup>19</sup>-Sul nuovo regimen comunitario di risoluzione delle crisi bancarie cfr. **amplius** CAPRIGLIONE e TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014, capp. III e IV, cui si rinvia anche per ulteriori riferimenti bibliografici; CHITI, *The new banking union, the passage from banking supervision to banking resolution*, in *TDPC*, 2014, 608 ss.; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico*

comunitarie sui sistemi di garanzia dei depositi di cui alla Direttiva 2014/49/UE (DGS *Deposit Guarantee Scheme*)<sup>21</sup>.

Senonchè, la *ratio* ispiratrice caratterizzante, in modo pervasivo, tali misure regolative appare orientata ad assumere come obiettivo prioritario il *mantra* della stabilità finanziaria sistemica, con una correlativa subordinazione della posizione dei risparmiatori, chiamati, attraverso il meccanismo del c.d. *bail in*<sup>22</sup> - ovvero la forzosa riduzione in via autoritativa del valore delle azioni

*bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, Roma, n.75, 2014, p. 169 ss.; BOCCUZZI, *Assetti istituzionali, regole e procedure per la gestione delle crisi bancarie nel quadro dell'Unione Bancaria*, intervento al convegno 'La gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi nel quadro dell'unione bancaria europea'; SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi delle banche*, in [www.regolazioneideimercati.it](http://www.regolazioneideimercati.it); ID., *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in [www.regolazioneideimercati.it](http://www.regolazioneideimercati.it); GRECO, *La tutela del risparmiatore dopo la direttiva BRRD*, relazione al Convegno ADDE "Quali regole per quali mercati? Una riflessione sui nuovi modelli regolatori e sui mercati in transizione, Milano 11-12 dicembre 2015, in *Diritto banca e mercato finanziario*, 2016; GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa*, 2015, n.5, I, 587; SANTELLA, LAVIOLA, LOIACONO, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un'analisi comparata dell'applicazione del bail-in*, in *Bancaria*, 2015, n.9, 46 ss.; DI BRINA, "Risoluzione" delle banche e "bail-in", alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale, in *RTDE*, 2015, n.4, II, 184; CAPOLINO, *Le fasi della risoluzione bancaria e i rapporti con il preesistente quadro normativo*, Atti del Convegno: *crisi bancarie il nuovo quadro giuridico e istituzionale*, Milano, 8 maggio 2014; ID., *Banking recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, relazione al Convegno conclusivo progetto PRIN 2010-11 Siena, 7-9 aprile 2016, in [www.regolazioneideimercati.it](http://www.regolazioneideimercati.it); RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *RTDE*, suppl. 3/2015, pp.284 ss; ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail in e la sua concreta applicazione*, in *RTDE*, suppl. 3/2015, 269 ss.; DE ALDISIO, *Il Meccanismo di Risoluzione Unico. La distribuzione dei compiti tra il Comitato di risoluzione unico e le autorità di risoluzione nazionali e altri aspetti istituzionali*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, Roma, n. 81, 2016, 137 ss.; v. anche ZAVVOS-KALTSOUNI, *The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing*, in AA.VV., *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, Cheltenham, 2015; DE SERIERE, *Recovery and resolution plans of banks in the context of the BRRD and the SRM: some fundamental issues*, in BUSCH, FERRARINI (a cura di), *European Banking Union*, Oxford 2015, 336; JOOSEN, *Regulatory Capital Requirements and Bail in Mechanism*, in *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, a cura di HAENTJENS e WESSELS, Cheltenham, 2015; BINDER, *Resolution planning and Structural Bank Reform within the Banking Union*, SAFE Working Paper Series, n.81, 2015, in <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm.abstract>; HADEJIEMMANUIL, *Bank resolution Financing in the Banking Union*, in SSRN-id2575372; ID., *Special Resolution Regimes for Banking Institutions: Objectives and Limitations*, in *LSE Law, Society and Economy Working Papers* 21/2013, in [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm.abstract\\_id=2336872](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm.abstract_id=2336872); FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies*, 2013, in [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org); GORDON-RINGE, *Bank Resolution in Europe: The Unfinished Agenda of Structural Reform*, BUSCH FERRARINI (a cura di ) cit, 500 ss. e ID., *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take*, in *Columbia Law Rev.*, (115), 2015, 1297 ss.

<sup>20</sup> - V. Regolamento n.806/2014/UE, in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu).

<sup>21</sup> - Sul terzo pilastro dell'Unione bancaria costituito dalla Direttiva n.2014/49/UE cfr. *amplius* GANICIAN, *Un nuovo passo verso l'Unione bancaria europea: la Direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi*, in *Dir. Banc. merc. fin.*, 2014, 67 ss.

<sup>22</sup> - Sullo strumento del *bail in* cfr. *amplius* CAPRIGLIONE, *Luci e ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, cit.; GRECO, *La tutela del risparmiatore dopo la direttiva BRRD*, cit, 8 ss.; SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi delle banche*, cit.; ID., *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, cit.; SANTELLA, LAVIOLA, LOIACONO, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un'analisi comparata dell'applicazione del bail-in*, cit. 46 ss.; DI BRINA, "Risoluzione" delle banche e "bail-in", alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale, cit., 184 ss.; CAPOLINO, *Le fasi della risoluzione bancaria e i rapporti con il preesistente quadro normativo*, cit.; RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi di concorsualità e prime esperienze applicative*,

e delle obbligazioni subordinate – a contribuire, anche se del tutto incolpevoli e/o inconsapevoli – alla copertura delle perdite causate da altri attori (*id est* banche e intermediari) del sistema finanziario stesso; tutto ciò con un correlativo *deficit* di tutela della parte debole del sistema, cioè i risparmiatori.

Quanto, invece, alla seconda tipologia d'intervento, ci si intende riferire, in primo luogo, alla Direttiva n. 2008/48/CE<sup>23</sup> - in materia di credito al consumatore e sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali e pacchetto per i prodotti di investimento al dettaglio - che contribuisce a render più efficace la protezione del consumatore-investitore-risparmiatore, anche attraverso l'introduzione del principio del prestito responsabile (concetto base nell'erogazione del microcredito).

---

cit., 284 ss.; ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail in e la sua concreta applicazione*, cit. 269 ss.; DOLMETTA, *Le tutele mancanti. Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio"*, in *Riv. dir. banc.*, n.2, 2016; LENER, *Bail in: una questione di regole di condotta? Scritto per il Convegno "Salvataggio bancario e tutela del risparmio"*, in *Riv. dir. banc.*, n.2, 2016, 2 ss.; ID., *Profili problematici del bail-in*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 23 ss.; ID., *Il cliente bancario di fronte al bail-in: la (modesta) protezione delle regole di condotta*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 41 ss.; DI GIORGIO, *L'assicurazione dei depositi e il completamento dell'Unione Bancaria*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 5 ss.; RULLI, *Crisi bancarie e prime esperienze di risoluzione "assistita" da fondi: il primo intervento del Fondo nazionale di risoluzione*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 9 ss.; LUGARESÌ, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 17 ss.; FIORDIPONTI, *Ancora perplessità sul decreto salva banche*, in *Quaderni Minerva bancaria*, 2016, 33 ss.; GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr.giur.*, 2015, n.12, 1485 ss.; PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca impresa Società*, 2015, 339 ss.; GARDELLA, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unica*, in *Banca borsa*, 2015, I, 587 ss.; DONATI, *Il bail in bancario: spunti per il nuovo diritto societario della crisi*, relazione al VII convegno annuale dell'Associazione Orizzonti del diritto commerciale, Roma 26-27 febbraio 2016, 7 ss.; RULLI, *Dissesto, risoluzione e capitale nelle banche in crisi*, relazione al VII convegno annuale dell'Associazione Orizzonti del diritto commerciale, Roma 26-27 febbraio 2016, 29 ss.; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, cit. 169 ss.; BERNARDI, *Unione bancaria, gestione delle crisi e protezione dei depositanti*, in *Bancaria*, 2012, 51 ss.; CAPIZZI-CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail in: la conversione forzata di debito in capitale*, V convegno annuale Associazione italiana Professori Universitari di diritto commerciale, in [www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24571/cappiello\\_s-capizzi\\_a.def\\_30.01.14.pdf](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24571/cappiello_s-capizzi_a.def_30.01.14.pdf), Roma, 21-22 febbraio 2014; 5 ss.; DELLA LUNA MAGGIO, *Il risparmio tra tutele costituzionali e interventi legislativi*, in *Riv. AIC*, 2015, 23 ss.; v. anche JOOSEN, *Regulatory Capital Requirements and Bail in Mechanism*, in *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, cit. 57 Ss.; HADJEMMANUIL, *Bank Resolution*, cit., 25 ss. Peraltro, il *bail-in* è stato utilizzato anche in alcuni altri paesi europei per risolvere la crisi di singole banche sulla base della rispettiva legislazione nazionale, in particolare in Danimarca e in Slovenia; oltre a questi, altri paesi europei già ne prevedevano l'applicazione: fra questi il Regno Unito e la Spagna; cfr. KERLIN, MAKSYMIUK, *Comparative analysis of the bail-in tool*, in *Copernican J. of Fin. & Account.*, 2015, 4(1), 97 ss.

<sup>23</sup> Cfr. Direttiva 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 87/102/CEE, in [www.europa.eu](http://www.europa.eu). Questa Direttiva armonizza le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative dei paesi dell'Unione europea relative al credito concesso ai consumatori per finanziare l'acquisto di beni e servizi (una vacanza, un prodotto, un'auto nuova ecc.). La Direttiva aprirà il mercato europeo del credito al consumo, aumentando la trasparenza dei termini contrattuali e il livello di tutela del consumatore. La richiesta di maggiore chiarezza da parte delle lobby bancarie e dei mutuatari è stata accolta da parte del Governo, che ha approvato la legge di delegazione europea in cui vengono fissati i criteri per il recepimento della direttiva Mcd - Mortgage Credit Directive sui mutui per beni immobili residenziali. L'obiettivo è di garantire una soglia minima di tutela e trasparenza, che consiste nel fissare delle regole comuni relative ai contratti di finanziamento, individuate in base alle varie tipologie di contratti di credito su beni immobili, assicurando altresì dei criteri uniformi di valutazione degli immobili che costituiscono oggetto della concessione della garanzia, così da evitare disparità circa la possibilità di avere o meno il finanziamento e circa la cauzionalità dell'alloggio. Ma ciò che più interessa a coloro che, volendo acquistare casa, si trovano a dover stipulare per forza un contratto di mutuo, è la sicurezza di ricevere più tutele e agevolazioni.

Del pari rilevante appare la disciplina introdotta dalla Direttiva n. 2013/0139/COD<sup>24</sup> sulla comparabilità dei costi dei conti correnti bancari, dei trasferimenti di conto e dell'accesso ai conti bancari, che sensibilizza i Paesi membri a rafforzare i programmi di alfabetizzazione finanziaria, a partire dalla scuola, anche al fine di minimizzare i rischi per i consumatori e di contrastare il sovraindebitamento.

Ulteriori novità significative derivano dalla Direttiva 2014/17/UE<sup>25</sup>, parzialmente novativa delle citate Direttive in materia di contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali, il cui art. 6, espressamente dedicato all'educazione finanziaria dei consumatori, impone agli Stati membri di promuovere misure atte a favorire l'educazione finanziaria dei consumatori in relazione al segmento di mercato del credito immobiliare. Il termine «educazione», come si evince dalle attività (talvolta di vero e proprio insegnamento) che a questo contesto della disciplina vengono ricondotte, è inteso nel significato di «istruzione» o «formazione» finanziaria (nella versione in inglese viene utilizzata l'espressione *financial education*). In tal senso, gli interventi a livello nazionale dovranno aumentare la capacità dei consumatori di prendere autonomamente decisioni informate nel settore nevralgico dell'accensione dei mutui e la gestione del debito, con precipuo riferimento ai contratti di credito ipotecario. L'istruzione è ritenuta dal legislatore comunitario particolarmente importante per fornire un supporto informativo ai consumatori che contraggono per la prima volta un credito ipotecario. Il secondo comma dell'art. 6 contiene, invece, una norma programmatica, affidando alla Commissione UE il compito di pubblicare una valutazione degli strumenti di educazione finanziaria utilizzati dagli Stati membri, individuando le *best practices* ulteriormente implementabili per incrementare il grado di consapevolezza del consumatore in materia finanziaria.

Come testè ricordato, l'educazione del consumatore in materia di credito immobiliare non costituisce un tema nuovo, ma nella Direttiva 2014/17/UE sembra assumere un ruolo centrale alla luce del significativo peso economico del contratto di mutuo destinato al finanziamento di un immobile e, in termini generali, della maggior consapevolezza del legislatore comunitario della scarsa cultura finanziaria del consumatore, che rischia di vanificare gli obiettivi perseguiti mediante gli obblighi informativi, poiché, nonostante l'incremento delle informazioni e le modalità con le quali queste vengono rese, il consumer medio potrebbe non comprendere quanto prospettato nella fase precontrattuale.

Un'ulteriore riprova della centralità assunta dalla problematica della *financial education* nelle misure regolative dell'Unione è data altresì dalla Direttiva 2014/65/UE, c.d. MiFID II e dal Regolamento (UE) n. 600/2014, c.d. MiFIR, entrambi le misure relative al mercato degli strumenti finanziari, in ordine alle informazioni che l'impresa di investimento deve garantire sugli strumenti finanziari<sup>26</sup>: trattasi di provvedimenti di tutela del cliente-risparmiatore attraverso disposizioni volte

<sup>24</sup> - Cfr. Direttiva 2013/0139/COD, in [www.europa.eu](http://www.europa.eu).

<sup>25</sup> - Cfr. Direttiva 2014/17/UE, in [www.europa.eu](http://www.europa.eu).

<sup>26</sup> Cfr. Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (MiFID II), il Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (MiFIR), in [www.europa.eu](http://www.europa.eu). La Direttiva MiFID II stabilisce requisiti in relazione ai seguenti elementi: autorizzazione e condizioni di esercizio per le imprese di investimento; prestazione di servizi di investimento o esercizio di attività di investimento da parte di imprese di paesi terzi mediante lo stabilimento di una succursale; autorizzazione e funzionamento dei mercati regolamentati; autorizzazione e condizioni di esercizio dei prestatori di servizi di comunicazione dati e vigilanza, collaborazione e controllo dell'applicazione della normativa da parte delle autorità competenti. Il Regolamento MiFIR stabilisce requisiti uniformi in relazione a: comunicazione al pubblico di dati sulle negoziazioni; segnalazione delle operazioni alle autorità competenti; negoziazione di strumenti derivati nelle sedi organizzate; accesso non discriminatorio alla compensazione e accesso non discriminatorio alla

ad ampliare gli obblighi informativi degli intermediari finanziari, nonché ad agevolare il cliente nella valutazione comparativa di più prodotti finanziari, onde consentirgli scelte più consapevoli d'investimento.

Ciò nella convinzione che l'alfabetizzazione finanziaria dei risparmiatori-investitori-consumatori possa attuarsi anche attraverso interventi regolativi mirati ad una maggior responsabilizzazione degli operatori del mercato finanziario, i quali nello svolgimento del servizio di consulenza finanziaria possono esercitare l'utile ruolo di "informatori" e, per tal via, di "formatori" del cliente-risparmiatore.

Ciò malgrado, secondo il Rapporto sull'andamento dei consumi nel 2014 dell'EBA<sup>27</sup>, l'educazione finanziaria, pur costituendo uno dei principali *driver* dello sviluppo economico dell'Unione, continua a costituire uno dei maggiori problemi per il perdurare di un inadeguato tasso di alfabetizzazione; tant'è che proprio l'EBA è stata incaricata dalle istituzioni comunitarie a rivedere e coordinare i piani di alfabetizzazione finanziaria e le iniziative educative implementate dalle Autorità nazionali. Tale incarico - che include la valutazione dell'impegno dei produttori di prodotti finanziari nel considerare tra le variabili essenziali nello sviluppo e vendita di tali prodotti, anche la capacità (maturità) finanziaria dei consumatori - pur responsabilizzando l'EBA nel promuovere ulteriori sforzi nel necessario processo di alfabetizzazione comunitaria dei consumatori-risparmiatori, appare nondimeno sintomatico del fatto che, allo stato, vi sia la consapevolezza istituzionale che tale processo sia ancora incompiuto.

Ne sia ulteriore riprova il fatto che il legislatore comunitario è di nuovo intervenuto con una nuova misura regolativa, adottando il Regolamento UE n. 1286/2014 (c.d. "Regolamento PRIIPS"), che introduce ulteriori obblighi informativi in capo agli intermediari finanziari ovvero ai soggetti che, a vario titolo, sono inseriti nel processo di creazione e offerta sul mercato dei prodotti finanziari "preassemblati" (i c.d. *packaged retail and insurance based investment products* o "PRIIPS"), mediante la predisposizione di un documento standardizzato: il c.d. *Key Information Document* ("KID") il quale - in via standardizzata - contiene e veicola all'investitore talune informazioni reputate essenziali, e relative, per l'appunto, ai prodotti *packaged*: ciò con l'obiettivo dichiarato di aumentare il livello di trasparenza per questi prodotti, a beneficio degli investitori, consentendo loro di assumere scelte di investimento maggiormente informate e, dunque, consapevoli.<sup>28</sup>

---

negoiazione di valori di riferimento; poteri di intervento sui prodotti conferiti alle autorità competenti, all'ESMA e all'ABE nonché poteri conferiti all'ESMA in ordine ai controlli sulla gestione delle posizioni e alle limitazioni delle posizioni; prestazione di servizi o attività di investimento da parte di imprese di paesi terzi, in seguito a una decisione di equivalenza applicabile da parte della Commissione, con o senza una succursale.

<sup>27</sup> - Cfr. EBA, Rapporto sull'andamento dei consumi 2014, in [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu)

<sup>28</sup> - Cfr. Regolamento (UE) n. 1286/2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati, in [www.europa.eu](http://www.europa.eu). Il Regolamento PRIIPS ha visto la luce dopo un lungo iter preparatorio, dovuto anche al carattere alquanto controverso dello stesso. La nuova disciplina, infatti, introduce nuovi ed ulteriori obblighi informativi in capo ai soggetti che, a vario titolo, sono inseriti nel processo di creazione e offerta sul mercato di tali prodotti finanziari, rispetto a quanto già recato dalle già vigenti, e articolate, discipline di settore, e segnatamente: disciplina del prospetto informativo; documenti e obblighi informativi previsti nel contesto della prestazione di servizi finanziari o assicurativi; specifici documenti previsti nel caso di offerta di quote di OICR, via via introdotti nel tempo dalle Direttive europee etc. L'insieme, già molto pervasivo, di regole che ruotano attorno al tema della tutela dell'informazione dell'investitore e, più in generale, del sul mercato non è, tuttavia, stato giudicato sufficiente con riguardo ai cosiddetti prodotti "preassemblati" ossia a quei prodotti che risultano, per l'appunto, dalla combinazione di vari prodotti finanziari: ad esempio, una polizza di assicurazione che abbia come sottostante la quota di un OICR; un prodotto finanziario che incorpori al suo interno uno strumento derivato, ecc. (si vedano, a riguardo, le definizioni recate dal Regolamento) Il Regolamento PRIIPS si pone, specificamente, l'obiettivo di aumentare il livello di trasparenza per questi prodotti, a beneficio degli investitori, consentendo loro di assumere scelte di investimento maggiormente informate e, dunque, consapevoli. A tal fine, il Regolamento prevede l'obbligo di

In buona sostanza, il caso dei prodotti c.d. preassemblati appare emblematico del fatto che l'attuale incompiutezza del processo di alfabetizzazione - unitamente all'incombere del nuovo quadro regolatorio che, attraverso il nuovo meccanismo del *bail in*, comunque responsabilizza maggiormente i risparmiatori in caso di crisi degli enti creditizi - rischia di far trovare i risparmiatori-investitori ancora una volta impreparati in un mercato finanziario in rapidissima e continua evoluzione.

### **3. Le prime misure di diritto interno per l'alfabetizzazione finanziaria del risparmiatore-consumatore.**

Come accennato, se il processo di educazione finanziaria è ancora incompiuto a livello comunitario, anche l'Italia appare in ritardo nell'alfabetizzazione dei consumatori-risparmiatori<sup>29</sup>; ciò in ragione del fatto che, per molti decenni, i risparmiatori italiani hanno indirizzato i propri investimenti essenzialmente su titoli di debito pubblico italiani in quanto i rendimenti offerti, oltre ad essere superiori al tasso di inflazione, erano mediamente pari al mercato azionario, ma con un rischio nettamente inferiore. Ragion per cui, la propensione pressoché unidirezionale del risparmiatore italiano verso i titoli di Stato lo ha reso impermeabile alla pur minima esigenza di educazione finanziaria.

---

redigere e di rendere disponibile uno specifico documento informativo, che riflette, peraltro, schemi di base già da tempo nel campo della disciplina dei fondi comuni di investimento: si tratta del c.d. *Key Information Document* ("KID"), il quale - in via standardizzata - contiene e veicola all'investitore talune informazioni reputate essenziali, e relative, per l'appunto, ai prodotti *packaged*. Il KID, come già detto, si aggiunge a quanto già eventualmente prescritto sul piano degli obblighi informativi dalle altre discipline di settore. Al fine di adeguare l'ordinamento nazionale al Regolamento PRIIPS è stato recentemente emanato il decreto legislativo n. 224 del 14 novembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 28 novembre 2016. Il decreto legislativo costituisce anche l'occasione per esercitare le varie opzioni consentite dal testo comunitario. Al momento, tuttavia, l'applicazione delle nuove regole è sospesa: il Regolamento PRIIPS avrebbe dovuto entrare in vigore negli Stati membri il 31 dicembre 2016. Tuttavia, il Parlamento europeo ha rigettato, in data 9 novembre 2016, lo schema di regolamento delegato predisposto dalla Commissione Europea con lo scopo di dare attuazione varie disposizioni relative alla struttura e al contenuto del KID, mediante l'approvazione dei relativi *Regulatory Technical Standards* previsti dal Regolamento PRIIPS. Allo stato, risulta difficile stabilire quando sarà operativo il nuovo regime anche se, dalle indicazioni emerse in sede comunitaria, sembra che la Commissione intenda ripresentare al più presto al Parlamento un nuovo schema di provvedimento, con l'intendimento di giungere alla sua approvazione entro il primo semestre del 2017. Nel frattempo, tuttavia, l'Italia si è allineata alla nuova disciplina, anche se la stessa entrerà in vigore soltanto quando sarà completato il quadro comunitario di riferimento. Il decreto legislativo - ai sensi dell'articolo 22 e seguenti del Regolamento PRIIPS - individua pertanto, in primo luogo, le Autorità competenti a vigilare sull'attuazione della disciplina, e ne indica i poteri. Oltre a ciò, introduce l'obbligo di notificazione ex ante del KID all'Autorità competente da parte dell'ideatore del prodotto o dalla persona che vende un PRIIP all'autorità competente, e regola ulteriori questioni tra le quali i meccanismi di *whistleblowing*, e i profili sanzionatori.

<sup>29</sup>Sul tema dell'educazione finanziaria in Italia si veda: AA.VV., *Le esperienze di educazione finanziaria*, Fondazione Rosselli, a cura di TRACLO', 2010; The European House Ambrosetti, Consorzio PattiChiari, *L'educazione finanziaria in Italia. L'aggiornamento della rilevazione sul livello di cultura finanziaria degli italiani: l'ICFPattiChiari2010 gli interessi dei giovani*, 2010; M.T. PARACAMPO, *Il Ruolo dell'educazione finanziaria nella recente disciplina del mercato finanziario*, in *Il Caso.it*, II, 230/2011; M. TRIFILIDIS, *L'educazione finanziaria: le iniziative a livello internazionale*, in *Consumatori, Diritti e Mercato*, n. 2/2009, 58; A. ANTONUCCI, *Frantumazione di regole e rimedi nel rapporto fra banca e investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, II, 77; R. RORDOF, *La tutela del risparmiatore: norme nuove e problemi vecchi*, in *La distribuzione di prodotti finanziari, bancari e assicurativi. Nuove regole e problemi applicativi*, a cura di A. ANTONUCCI - M.T. PARACAMPO, Atti del Convegno tenutosi a Bari il 9 novembre 2007, Bari, 2008, 99; M. LIERA, *Educare alla finanza? Non va bene a tutti*, in *Il Sole 24 Ore*, 22 novembre 2009, in [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

Tuttavia, più di recente, a seguito dei mutamenti susseguiti sia nel mercato finanziario internazionale, sia in quello domestico, l'universo degli investimenti ha subito una radicale trasformazione, con una significativa perdita di appetibilità dei titoli del debito pubblico italiano rispetto ad altri investimenti<sup>30</sup>.

Al contempo, la crisi finanziaria globale ed i *crack* di alcuni *markets players* del sistema bancario-finanziario hanno riproposto in modo pressante l'esigenza di adeguare la rete di protezione dell'investitore-risparmiatore che, nel frattempo, era stato gradualmente "orientato" dal mercato bancario-finanziario verso tipologie di investimento non solo diverse dai titoli di Stato, ma pure maggiormente rischiose. Ciò tanto più che il sopravvenuto nuovo quadro normativo comunitario, sopra richiamato, in materia di crisi bancarie ha coinvolto *ex lege*, attraverso lo strumento del *bail in*, i risparmiatori-investitori nella compartecipazione alla copertura delle perdite della banca in crisi di cui essi sono titolari di azioni o di obbligazioni subordinate; tale coinvolgimento, si badi, avviene anche se i risparmiatori interessati siano incolpevoli e/o inconsapevoli.

Come dire, in buona sostanza, che, secondo la regola del *bail in*, l'ignoranza in materia finanziaria non è più ammessa o comunque non esonera dalla corresponsabilità in solido quasi oggettiva i malcapitati investitori-risparmiatori.

Ne costituisce amara riprova quanto accaduto ai piccoli investitori che hanno acquistato azioni o obbligazioni subordinate di quattro banche regionali, *id est* della Cassa Risparmio Ferrara, di Banca Marche, di Cassa Risparmio Chieti e di Banca Etruria e Lazio, che, nel novembre 2015, sono state dichiarate in dissesto ed hanno subito la procedura di risoluzione a seguito dell'intervento urgente del Governo con l'adozione del decreto legge n.183/2015<sup>31</sup>, c.d. decreto "salva banche", che, tra l'altro, ha anticipato l'applicazione della nuova disciplina comunitaria delle crisi bancarie (in vigore dal 1 gennaio 2016), tentando di evitare l'applicazione del meccanismo, appunto, del *bail in*.

L'Esecutivo ha deciso di intervenire sulle suddette quattro banche che già versavano in amministrazione straordinaria e in sostanziale stato di dissesto, in quanto realizzavano una perdita tale da cancellare tutto il capitale nonché tutto il credito degli obbligazionisti subordinati; del resto, l'unica alternativa all'attivazione della procedura di risoluzione sarebbe stata la liquidazione coatta amministrativa, che tuttavia avrebbe avuto non solo gli stessi effetti sugli azionisti e sui detentori di obbligazioni subordinate, ma avrebbe coinvolto anche sugli obbligazionisti ordinari e depositanti non protetti (sopra i 100.000,00 euro). Per tal via, il Governo ha cercato di sottrarre alla scure del *bail-in* quantomeno quelle categorie di creditori – *id est* obbligazionisti ordinari e depositanti sopra i 100 mila euro – ascrivibili, almeno sino al 31 dicembre 2015, ai risparmiatori c.d. inconsapevoli e, in quanto tali, da tutelare.

L'impianto di tale intervento - che ha appunto anticipato l'applicazione del nuovo *regimen* comunitario di risoluzione delle crisi bancarie, concretizzandosi nella prima azione di risoluzione in Italia – si informa sul ricorso agli strumenti introdotti dalla Direttiva BRRD, quali la *bridge bank* e la *bad bank* - prevedendo, in luogo del coinvolgimento diretto di risorse finanziarie pubbliche (*bail out*), la partecipazione dei *market players del settore* e l'assorbimento primario delle perdite accumulate dagli enti in crisi tramite azzeramento delle azioni e delle obbligazioni subordinate.<sup>32</sup> Solo per tal via il provvedimento d'urgenza ha avuto l'avallo della Commissione

<sup>30</sup> Sul punto, si veda in questa rivista: POLIMANTI, *Crisi dei mercati e tutela del risparmiatore. Il ruolo dell'educazione finanziaria e del servizio di consulenza*, 2012.

<sup>31</sup> - Cfr. D.L. n. 183/2015 in [www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/11/23/15G00200/sg. Il d.l.](http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/11/23/15G00200/sg. Il d.l.)

<sup>32</sup> - In particolare, il d.l. n. 183/2015, nel quadro delle procedure di risoluzione delle crisi bancarie disciplinate dai D.Lgs. n. 180 e 181 del 2015 (che hanno recepito la Direttiva 2014/59/UE), introduce una serie di disposizioni volte ad agevolare la tempestiva ed efficace attuazione dei programmi di risoluzione delle quattro banche regionali in

UE, che l'ha ritenuto conforme alle norme UE sugli aiuti di stato, in quanto ha reputato che l'intervento consentisse l'ordinata risoluzione delle banche in crisi in linea con l'obiettivo generale di salvaguardia della stabilità finanziaria, tanto più che gli azionisti e detentori di debiti subordinati di tali istituti sono stati chiamati a contribuire a coprire le perdite, riducendo così al minimo il fabbisogno di aiuti di stato secondo i principi di condivisione degli oneri (*burding sharing*). In definitiva, la condizione posta dalla Commissione UE per esprimere il proprio avallo ai piani di risoluzione è stata la compartecipazione al sacrificio di numerosi risparmiatori; il che ha provocato l'azzeramento del valore di azioni e soprattutto delle obbligazioni subordinate dei risparmiatori coinvolti, malgrado la totalità dei titoli de quibus fossero stati acquistati ben prima del nuovo regime regolativo imposto da Bruxelles. Con la conseguenza che gli azionisti e gli obbligazionisti subordinati hanno perso il proprio investimento.

Peraltro, alla iniziale carenza assoluta di tutela di tali risparmiatori, è stato posto parziale rimedio con la legge n.208/15<sup>33</sup> c.d. legge di stabilità 2016 (commi 855-861), con la quale è stato istituito un Fondo di solidarietà - alimentato dal Fondo interbancario di tutela dei depositi FIDT in conformità con le norme europee sugli aiuti di Stato e da questo gestito con risorse proprie - in favore degli obbligazionisti coinvolti che, alla data di entrata in vigore del suddetto decreto legge n. 183/15 detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalle quattro banche in risoluzione; intervento poi integrato dal d.l. n. 59 del 2016, che ha introdotto la disciplina di dettaglio in favore dei suddetti risparmiatori, a favore dei quali, in presenza di determinati presupposti di ordine patrimoniale e reddituale, possono chiedere l'erogazione di un indennizzo forfetario, pari all'80 % del corrispettivo pagato per l'acquisto degli strumenti finanziari, al netto degli oneri e spese connessi all'operazione di acquisto e della differenza positiva tra il rendimento degli strumenti

---

amministrazione straordinaria. In tal senso, sono previste misure e procedure specifiche ed eccezionali per la costituzione di quattro enti-ponte (*bridge-bank*), in corrispondenza delle suddette banche (art.1), nonché disposizioni di carattere generale nel quadro della nuova normativa UE sulle crisi bancarie, con riguardo rispettivamente alle risorse da versare al Fondo nazionale di risoluzione, dopo l'entrata in funzione del Meccanismo di risoluzione unico previsto dal Regolamento UE n. 806/2014 e dall'Accordo di Bruxelles sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico (art.2). Quanto al primo *step* della procedura di risoluzione, la costituzione degli enti-ponte ha l'obiettivo dichiarato, conformemente al D.Lgs. n. 180/15, di: a) mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalle medesime banche; b) ove le condizioni di mercato siano adeguate, cedere a terzi le partecipazioni al capitale o i diritti, le attività o le passività acquistate, in conformità con le disposizioni del medesimo decreto legislativo. All'ente-ponte sono altresì cedute tutte le azioni o le altre partecipazioni emesse da uno o più enti sottoposti a risoluzione, o parte di esse; tutti i diritti, le attività o le passività, anche individuabili in blocco, di uno o più enti sottoposti a risoluzione, o parte di essi. Il valore complessivo delle passività cedute all'ente-ponte non supera il valore totale dei diritti e delle attività ceduti o provenienti da altre fonti. Peraltro, la Banca d'Italia, su istanza dell'ente-ponte, può disporre la cessione a un terzo delle azioni o delle altre partecipazioni o dei diritti, delle attività o delle passività da esso acquisiti, secondo una procedura aperta, trasparente, non discriminatoria nei confronti dei potenziali acquirenti, assicurando che la cessione avvenga a condizioni di mercato. L'ente-ponte succede all'ente creditizio sottoposto a risoluzione nei diritti, nelle attività o nelle passività ceduti, salvo che la Banca d'Italia disponga diversamente ove necessario per conseguire gli obiettivi della risoluzione. L'ente-ponte è destinato a cessare ove non sussistano più le condizioni per la sua esistenza, ossia nel caso si fonda con un altro soggetto, oppure ove le autorità pubbliche o il fondo di risoluzione ne ritrasferiscano a terzi le attività; ove i diritti, le attività e le passività dell'ente siano ceduti a un terzo; sono completati la liquidazione delle attività e il pagamento delle passività. Esso comunque cessa quando è accertato che nessuna delle situazioni precedentemente elencate ha ragionevoli probabilità di verificarsi e, comunque, ove siano trascorsi due anni dall'ultima cessione dell'ente-ponte. Il termine di due anni può essere prorogato in presenza di specifiche condizioni di legge. La costituzione delle quattro *bridge-banks* è stata avviata con i provvedimenti del MEF, previa decisione omologa assunta dalla Banca d'Italia, contenenti i piani di risoluzione di ciascuna banca in crisi, adottati contestualmente all'emanazione del citato decreto legge e ritenuti compatibili con la normativa in materia di aiuti di Stato dalla Commissione UE.

<sup>33</sup> - Cfr. L.n. 208/2015 in [www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/12/30/15G00222/sg](http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/12/30/15G00222/sg) .

finanziari subordinati e il rendimento di mercato individuato secondo specifici parametri. Si tratta, in buona sostanza, di una procedura semplificata che, muovendo dalla presunzione di vendita di prodotti finanziari a risparmiatori con un profilo incompatibile, permette di procedere al rimborso forfettario nella misura dell'80% del valore iniziale delle obbligazioni, al netto dei rendimenti eccedenti i titoli del Tesoro. Tale indennizzo è a carico del citato Fondo di solidarietà, per il quale è stato eliminato l'originario limite di dotazione di 100 milioni di euro. La presentazione dell'istanza di indennizzo forfettario preclude, a specifiche condizioni, la possibilità di esperire la specifica procedura arbitrale disciplinata dalla richiamata legge di stabilità 2016 (commi da 857 a 860).<sup>34</sup> Viceversa, i risparmiatori che ritengano di poter dimostrare di essere stati danneggiati per la violazione delle regole sul collocamento dei prodotti da parte delle banche potranno chiedere il rimborso integrale delle somme investite, al netto delle eccedenze di plusvalenza, facendo istanza al collegio arbitrale regolato da un Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri. Senonché, tale DPCM è stato approvato solo in data 29 aprile 2017<sup>35</sup>, ad oltre un anno e mezzo dall'entrata in vigore del d.l. "salva banche"; ragion per cui, essendo tale provvedimento volto a regolare criteri e modalità di nomina degli arbitri, nonché le modalità di funzionamento del collegio arbitrale, la mancata adozione ha causato l'impossibilità, sino ad oggi, di ottenere l'invocato risarcimento per tutti quegli investitori (*rectius*) risparmiatori che, alla data del 23 novembre 2015, detenevano strumenti finanziari subordinati nelle quattro banche regionali in dissesto e non abbiano potuto o voluto ricorrere alla procedura semplificata di indennizzo forfettario.<sup>36</sup> In ogni caso, solo da questo momento in poi sarà, dunque, possibile attivare la procedura arbitrale, presentando al collegio un ricorso per ottenere il riconoscimento del ristoro del pregiudizio subito, ma solo a condizione che venga accertata la responsabilità delle banche coinvolte per violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza previsti dal TUF nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento relativi alla sottoscrizione ed al collocamento degli altri strumenti finanziari subordinati. Ragion per cui, non può sottacersi di rilevare - in attesa della prova dei fatti del meccanismo

<sup>34</sup> - Il Consiglio del Fondo interbancario di tutela dei depositi ha approvato, il 1 agosto 2016, il regolamento per gli indennizzi forfettari del Fondo di solidarietà, che definisce le modalità di invio delle istanze di indennizzo e le verifiche sulla completezza della documentazione e sulla sussistenza delle condizioni per l'accesso alla procedura di rimborso. Secondo i dati forniti dal Ministro dell'Economia il Fondo interbancario di tutela dei depositi ha sin'ora gestito le richieste di rimborso forfettario a carico del Fondo di solidarietà costituito tra le banche e, attraverso questo meccanismo, sono già stati rimborsati 37,5 milioni di euro a fronte della liquidazione di 2.854 pratiche. A gennaio 2017 erano pervenute complessivamente poco più di 14 mila richieste di indennizzo e il Fondo interbancario di tutela dei depositi stima che quando le pratiche saranno state tutte esaminate, verranno rimborsati agli obbligazionisti circa 190 milioni di euro; ciò a fronte di obbligazioni subordinate emesse dalle quattro banche regionali interessate e distribuite a un pubblico di piccoli risparmiatori per circa 340 milioni; dunque, le obbligazioni oggetto della procedura forfettaria ammontano a più della metà del totale. Così PADOAN, *Audizione del 12 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio*, in relazione al DL 23 dicembre 2016 n. 237.

<sup>35</sup> - Cfr. DPCM 29 aprile 2017 recante Criteri e modalità di nomina degli arbitri, nonché le modalità di funzionamento del collegio arbitrale, in [www.governo.it](http://www.governo.it).

<sup>36</sup> - Con il DPCM 29 aprile 2017 è stato, infatti, finalmente nominato il collegio arbitrale, costituito da un Presidente, nella persona del Presidente dell'Autorità nazionale anticorruzione, e da due componenti scelti dal Presidente del Consiglio e dal Ministro dell'Economia tra persone di comprovata imparzialità, indipendenza, professionalità e onorabilità, nonché tra magistrati ordinari, amministrativi, contabili, avvocati dello Stato, collocati in quiescenza non prima del 31.12.2013. Peraltro, nel suddetto DPCM è stata estesa la definizione di investitore che consente il ricorso alla procedura arbitrale, al coniuge, al convivente more uxorio, ai parenti entro il secondo grado, in possesso degli strumenti finanziari a seguito di trasferimento per atto tra vivi.

risarcitorio di tipo arbitrare - come l'impianto normo-procedurale, individuato dal legislatore con l'obiettivo di tutelare i risparmiatori inconsapevolmente danneggiati, non abbia, allo stato, neppure iniziato a svolgere la sua funzione: di conseguenza, il percorso per ottenere un dignitoso risarcimento si prospetta non solo lungo, travagliato, ma soprattutto dagli esiti incerti; ciò, in ogni caso, non potrà non avere ricadute negative in termini di tutela effettiva per i risparmiatori coinvolti. In ogni caso, il caso dei risparmiatori coinvolti nel crack delle suddette quattro banche regionali appare emblematico sullo stato di attuale analfabetismo degli investitori-risparmiatori *retail* italiani. Il che trova conferma nella recente "Indagine sull'alfabetizzazione finanziaria nel mondo" (*Financial Literacy around the World*) - curata da ricercatori di Banca Mondiale e George Washington University, con il supporto di Standard & Poor's Ratings Services -, da cui emerge che solo il 37% degli italiani intervistati ha risposto correttamente ad almeno tre delle cinque domande riferite a inflazione, tasso di interesse, capitalizzazione degli interessi semplice e composta e diversificazione del rischio. Tale percentuale risulta inferiore alla media europea (55%) e al dato rilevato in tutte le altre economie avanzate (e in alcuni paesi emergenti).

Analoghe evidenze emergono dal Rapporto Consob del 2015<sup>37</sup> sulle scelte di investimento delle famiglie italiane.

Anche dall'indagine OCSE Pisa 2012<sup>38</sup>, che ha per la prima volta introdotto una valutazione del livello di alfabetizzazione finanziaria, si desume che nella graduatoria dei paesi OCSE l'Italia occupa il penultimo posto.

Se questo è il contesto, evidente l'esigenza di individuare soluzioni sistematiche per favorire il superamento dello stato di ignoranza finanziaria, che pone i risparmiatori italiani in una condizione di potenziali vittime quotidiane del sistema bancario-finanziario, la cui solidità ormai costituisce, al più, un ricordo.

Ne sia ulteriore riprova il caso della recente crisi del MPS, che, poco dopo il crack delle quattro banche regionali, ha di nuovo rischiato di coinvolgere migliaia di altri risparmiatori che avevano acquistato obbligazioni subordinate dell'istituto senese nella compartecipazione alle perdite; anche in tal caso, per evitare il peggio, cioè l'attivazione del meccanismo del bail in, il Governo è stato costretto di nuovo ad intervenire, con un provvedimento d'urgenza (*rectius*) d'emergenza, adottando il D.l. n. 237/16<sup>39</sup>, denominato emblematicamente "salva risparmio" e convertito con la legge n. 15 del 17 febbraio 2017 recante "Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio"<sup>40</sup>.

Tale intervento - pur trovando formale giustificazione nel richiamato art. 32 della Direttiva BRRD e nella previsione speculare dell'art. 18 del D.lgs. 180/15 come strumento eccezionale di sostegno

<sup>37</sup> - Cfr. CONSOB, Rapporto 2015 sulle scelte di investimento delle famiglie, in [www.consob.it](http://www.consob.it).

<sup>38</sup> Cfr. OCSE Indagine Pisa 2012, in [www.oecd.org/italy/PISA-2012-results-finlit-italy-ita.pdf](http://www.oecd.org/italy/PISA-2012-results-finlit-italy-ita.pdf); vedi anche S. AMBUHEL, BERNHEIM, A. LUSARDI (2015), "The Effect of Financial Education on the Quality of Decision Making", NBER WP n. 20618. Peraltro, numerose analisi precedenti avevano già chiarito come il livello individuale di cultura finanziaria impatti sulla qualità della vita delle persone, sulla razionalità dei loro comportamenti finanziari (HILGERT, HOGARTH, Beverly, 2003, "Household Financial Management: The Connection between Knowledge and Behavior", Federal Reserve Bulletin, July) e addirittura possa incidere sulla complessiva situazione macroeconomica di un paese (MISKIN, 2008, "The importance of economic education and financial literacy", Third National Summit on Economic and Financial Literacy, Washington).

<sup>39</sup> - D.L. n. 237/2016 in [www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2016/12/23/16G00252/sg](http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2016/12/23/16G00252/sg); vedi anche SABATINI, Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n. 237/16; BARBAGALLO, Audizione del 19 gennaio 2017 presso le Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica VI (Finanze) della Camera dei Deputati sul D.l. n. 237/16.

<sup>40</sup> - Cfr. d.l. n. 237/2016 in G.U. n. 43 del 21.2.2017, in [www.gazzettaufficiale.it](http://www.gazzettaufficiale.it).

pubblico, in grado di escludere l'avvio della procedura di risoluzione - pare sostanzialmente ispirato dalla preoccupazione di bilanciare una duplice esigenza di pari dignità: risanare le banche domestiche "malate", imponendo, al contempo, il minor sacrificio possibile agli interessi dei risparmiatori coinvolti nella condivisione dei relativi oneri.

Poiché per minimizzare l'intervento pubblico è previsto - in linea con la citata Comunicazione della Commissione UE in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (c.d. *Banking Communication*) - che la sottoscrizione dell'aumento di capitale nella banca interessata da parte del MEF sia preceduta dalla conversione in azioni di nuova emissione degli strumenti ibridi (AdditionalTier 1) e subordinati (Tier 2), nonché degli altri strumenti subordinati in circolazione, è al contempo prevista la possibilità per il MEF di sottoscrivere, al medesimo prezzo, non solo azioni di nuova emissione, ma anche azioni rivenienti dall'applicazione delle misure di *burden sharing*, nell'ambito di transazioni tra l'ente creditizio emittente e gli azionisti divenuti tali a seguito dell'applicazione delle misure di ripartizione degli oneri, che non siano controparti qualificate, onde porre fine o prevenire un contenzioso connesso al collocamento o negoziazione da parte della banca emittente degli strumenti finanziari a cui siano state applicate le misure di *burden sharing*. L'acquisto deve avvenire allo stesso prezzo con cui sono sottoscritte le azioni di nuova emissione e versato alla banca emittente, la quale a sua volta corrisponderebbe obbligazioni senior per un valore nominale pari a quello corrisposto dal MEF.

Per tal via, il D.L. n. 237/16 introduce per la prima volta uno strumento di ristoro ex lege riservato ai piccoli investitori retail che ricevano nuove azioni a seguito del *burden sharing*. Il MEF potrà appunto rilevare tali azioni, sì che i suddetti investitori riceveranno in cambio dall'ente creditizio obbligazioni ordinarie (emesse alla pari dalla banca stessa o da una società del suo gruppo) per un valore pari all'importo corrisposto dal MEF per l'acquisto delle azioni. Evidente il *favor* del legislatore verso i piccoli risparmiatori, atteso che il ristoro è indirizzato esclusivamente agli investitori al dettaglio, non "qualificati" né "professionali" ed il MEF interviene a sostegno di una transazione tra la banca e tali investitori retail per prevenire o porre fine a una controversia avente a oggetto la commercializzazione degli strumenti oggetto di conversione.

Del pari evidente lo sforzo del legislatore di prevedere una protezione per i piccoli investitori sia ispirato a criteri di equità, mirando al contempo a preservare la stabilità finanziaria, atteso che tale soluzione non solo previene il rischio che l'ente creditizio si trovi a fronteggiare azioni legali da parte dei piccoli investitori, che potrebbero pregiudicare il suo risanamento, ma contribuisce a salvaguardare la fiducia dei risparmiatori.

Per tal via, è stato possibile non solo evitare (*rectius*) bypassare la procedura per così "ordinaria" della risoluzione e dunque il rischio concreto dell'attivazione del bail in, ma anche individuare una forma di protezione ex lege sui risparmi dei migliaia di obbligazionisti subordinati incolpevoli coinvolti nel *burden sharing*: infatti, a fronte del pur inevitabile coinvolgimento nel rafforzamento patrimoniale di alcune categorie di creditori subordinati, è stata prevista - a differenza del decreto salva banche - la soluzione di procedere alla conversione in azioni delle obbligazioni subordinate, nonché alla compensazione per gli investitori al dettaglio, nel caso la banca riscontri rischi legali connessi al collocamento dei prodotti finanziari; in tal caso, gli obbligazionisti *retail* a cui sia stato applicato il *burden sharing*, potranno cedere le proprie azioni allo Stato, al prezzo stabilito nel decreto legge per la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, ricevendo in cambio dalla banca obbligazioni non subordinate.

Ora, di là dal pur apprezzabile sforzo, non agevole, del legislatore nazionale di individuare, nel nuovo quadro regolatorio delle crisi bancarie, una soluzione equilibrata tra esigenza di stabilità finanziaria e protezione dei risparmiatori coinvolti, il provvedimento appare significativo per un'ulteriore circostanza, in quanto, in sede di conversione in legge, proprio per cercare di uscire

dallo schema dei continui interventi emergenziali e favorire un processo strutturale di alfabetizzazione dei risparmiatori, è stata inserita, all'art. 24bis, una previsione in cui, per la prima volta in Italia, viene introdotta una norma "di sistema" in materia di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale.<sup>41</sup> Per la verità, l'educazione finanziaria era stata già oggetto di alcune proposte di legge presentate sia alla Camera<sup>42</sup> che al Senato<sup>43</sup>, nessuno dei quali, tuttavia, era

<sup>41</sup> - Cfr. art. 24bis della legge n. 15/17, secondo cui "*1. Le disposizioni del presente articolo prevedono misure ed interventi intesi a sviluppare l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale. Tali disposizioni assicurano l'efficacia, l'efficienza e la sistematicità delle azioni dei soggetti pubblici e privati in tema di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale e riconoscono l'importanza dell'educazione finanziaria quale strumento per la tutela del consumatore e per un utilizzo più consapevole degli strumenti e dei servizi finanziari offerti dal mercato.*"

<sup>42</sup> - In particolare, la VI Commissione Finanze della Camera aveva concluso l'esame in sede referente di un testo base in tema di educazione finanziaria, risultante da una serie di progetti di legge: il ddl A.C. 3666, col quale si intende promuovere la comunicazione e diffusione delle competenze di base necessarie per la gestione del risparmio privato, mediante l'istituzione di un'Agenzia nazionale avente lo scopo di promuovere le predette competenze; il ddl A.C. 3662, con l'espressa finalità di riconoscere la funzione dell'educazione finanziaria, individuando i soggetti preposti a fornire tale servizio, così come i soggetti destinatari dei relativi interventi, ovvero tutti i cittadini senza distinzioni. Si istituisce dunque il Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale, individuando anche le competenze MIUR in materia di educazione finanziaria; il ddl A.C. 3913, col quale si intendeva affidare alla CONSOB il compito di istituire, in seno al proprio sito web, una pagina appositamente dedicata all'educazione finanziaria, nonché di promuovere azioni di informazione e di formazione per la diffusione dell'educazione finanziaria. Il 13 giugno 2016 si è svolto alla Camera dei deputati un seminario istituzionale sulle tematiche relative all'educazione finanziaria, nell'ambito dell'esame delle predette proposte di legge. Peraltro, la VI Commissione Finanze del Senato aveva approvato il documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea, individuando tre principali questioni: la separazione/divisione tra la tradizionale attività bancaria e quella finanziaria; gli effetti della vigilanza europea sul sistema bancario e le prospettive di riassetto del sistema; le misure sui crediti deteriorati e le sofferenze bancarie. Con particolare riferimento alla tutela dei risparmiatori e degli investitori, la Commissione rilevava come apparisse quanto mai opportuna l'introduzione di sistemi di informazione corretta, sintetica e chiara dei rischi assunti dai risparmiatori nel decidere forme di investimento che, nel previgente regime, hanno tradizionalmente assunto un carattere di scarsa rischiosità, anche in relazione alla solidità finanziaria della singola banca (su tutti il contratto di deposito); contestualmente, appariva urgente intervenire a tutela dei risparmiatori con una misura di forte restrizione della possibilità di collocare strumenti finanziari particolarmente rischiosi da parte delle banche, con riferimento a determinate fasce di clienti. Ancora, a gennaio 2016 la VI Commissione finanze della Camera aveva deliberato l'avvio di una indagine conoscitiva sulle tematiche relative ai rapporti tra operatori finanziari e creditizi e clientela che affrontava, tra gli altri temi trattati, anche l'educazione finanziaria del pubblico.

<sup>43</sup> - Al Senato, presso la VII Commissione permanente (Istruzione pubblica, beni culturali), era in corso d'esame l'A.S. 1196, recante norme per l'educazione alla cittadinanza economica. Tale ddl si prefigge come obiettivo, in primo luogo, di costituire una cabina di regia dei diversi soggetti che, a vario titolo, hanno intrapreso iniziative volte a migliorare l'educazione finanziaria degli italiani. L'intento dichiarato è quello di predisporre "*misure e interventi intesi a sviluppare la pratica educativa della cittadinanza economica, sia sotto il profilo formativo della gioventù in età scolare, sia sotto il profilo educativo della collettività in età adulta*", (art. 1, comma 1). A tal fine istituisce, presso il Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca un Comitato tecnico-scientifico che, in concorso con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali e con le altre istituzioni competenti, opera al fine di monitorare lo stato di attuazione degli interventi e delle misure intraprese e valutare gli effetti delle politiche educative realizzate sullo sviluppo della cittadinanza economica dei cittadini (art. 1, comma 3). Per quanto riguarda i giovani la sperimentazione opera mediante la definizione di un programma educativo di cittadinanza economica, "*in vista della sua integrazione nei curricula scolastici, nell'ambito dell'insegnamento di «Cittadinanza e Costituzione», attraverso gli opportuni interventi finalizzati alla formazione dei docenti*" (art. 2). Mentre per i cittadini in età adulta il Ministro del lavoro e delle politiche sociali, individua gli ambiti territoriali e definisce le modalità e i tempi di armonizzazione per l'attivazione di una sperimentazione, da realizzare in favore delle fasce deboli altrimenti escluse dal mercato del lavoro, mediante la definizione di un programma educativo di cittadinanza economica rivolto in particolare alle donne, ai giovani in cerca di prima occupazione ed agli anziani, finalizzato a ridurre gli elementi di vulnerabilità alle truffe ed ai comportamenti economicamente rischiosi. Nell'audizione presso la VII Commissione del Senato – Istruzione pubblica e beni culturali

riuscito a perfezionare l'iter parlamentare; ciò, peraltro, in un contesto sempre più sensibile alla necessità ineludibile di accelerare il processo di alfabetizzazione finanziaria dei risparmiatori.<sup>44</sup>

– il Vice Direttore Generale della Consob evidenzia come la relazione che accompagna il disegno di Legge n. 1196 rende ben evidente questa simmetria tra benessere economico individuale, benessere sociale, competenze maturate e capacità di applicare le conoscenze acquisite da parte dei cittadini, introducendo il concetto-target di cittadinanza economica, molto più ampio e "ambizioso" di quello di cultura finanziaria. Da qui, secondo la Consob, l'importanza strategica di impegnare risorse pubbliche nella realizzazione di un progetto educativo dedicato, da qualificarsi come "investimento sociale" per i benefici diffusi nel lungo periodo. La Consob condivide pienamente l'orientamento espresso nel disegno di legge di progettare il programma di educazione alla cittadinanza economica secondo i principi di: a) ergonomia rispetto alle esigenze dei destinatari, ossia l'adattamento dei contenuti formativi e delle modalità di somministrazione a obiettivi specifici e contestualizzati, come peraltro suggerito dall'OCSE nel documento sui Principi e le Buone Prassi per l'Educazione e la Consapevolezza Finanziaria; b) l'integrazione tra gli strumenti didattici, nell'ottica di prevedere un'articolazione di canali e forme; c) la stabilizzazione dell'apprendimento nel tempo, che presuppone per converso la sistematizzazione dell'offerta formativa in parola; d) la creazione di un sistema di monitoraggio dell'efficacia formativa che consente di rivedere i programmi e la strategia sottesa. Tuttavia, la Consob non risparmia alcune critiche riguardo al provvedimento legislativo in merito alla necessità di sottolineare il carattere di stabilità e sistematicità dell'iniziativa; le modalità di "produzione" dei contenuti formativi e di disseminazione degli stessi per i differenti target costituiti dai giovani e dagli adulti; il "modello di *governance*" prescelto, che costituisce propriamente il "motore" della risposta pubblica alle problematiche rilevate. Infatti, in merito occorre ricordare le Raccomandazioni OCSE, fatte proprie dalla Commissione Europea con la Comunicazione sull'Educazione Finanziaria del dicembre 2007, in cui si evidenzia la necessità che ciascuno Stato si doti di una Strategia nazionale dell'educazione finanziaria, volta a definire chiaramente obiettivi, strumenti, ruoli e competenze di tutti gli attori coinvolti, secondo una precisa definizione delle priorità. Il d.d.l. n. 1196 sembra orientarsi sul solco delle esperienze straniere ed in particolare della Gran Bretagna che già da tempo ha intrapreso politiche pubbliche volte a migliorare il grado di conoscenza in materia finanziaria dei propri cittadini. Infatti già a partire dal 2003, la *Financial Services Authority* (FSA), ha varato un documento *National Strategy for Financial Capability*, con l'obiettivo di sviluppare delle linee d'azione a fronte di un'indagine conoscitiva. Il risultato dell'indagine aveva fatto emergere la necessità di un intervento su diversi fronti dell'educazione finanziaria. Pertanto, il Regno Unito ha varato quattro linee di azione: istruzione scolastica (secondo classi di età); un programma di alfabetizzazione finanziaria per gli adulti; una formazione sui posti di lavoro e una informazione *ad hoc* per i consumatori. In particolare per quanto riguarda l'istruzione scolastica, d'intesa con il Governo, dal 2008 il *National Curriculum* per le scuole secondarie è stato integrato con un programma di educazione finanziaria (*Learning Money Matters*), supportato anche da programmi di riqualificazione degli insegnanti, dal contributo di consulenti esterni e da un istituto non governativo, il *Personal Finance Education Group* (PFEG), che gestisce un programma, finanziato dall'FSA, in virtù del quale si prevede di rendere disponibili gratuitamente a 4.000 scuole (per un totale di 1,8 milioni di studenti) entro il 2011 consulenti e materiale didattico per formare e supportare gli insegnanti. In merito ai giovani adulti, il programma *Helping Young Adults Make Sense of Money* si rivolge invece ai giovani adulti, che secondo il FSA costituiscono un gruppo sociale particolarmente a rischio, per quel che riguarda la capacità di gestire la situazione finanziaria personale.

<sup>44</sup> - Ne costituiscono riprova il moltiplicarsi di iniziative di educazione finanziaria. Si pensi, in primo luogo, a quelle a livello nazionale della Banca d'Italia, che ha dedicato specifiche iniziative al tema dell'educazione finanziaria, dedicandovi un'apposita sezione del proprio sito internet: essa contiene un'area dedicata all'educazione finanziaria e ai rapporti con il cittadino. Tali prodotti, opportunamente adattati, sono messi a disposizione anche del mondo della scuola, sulla base del *memorandum* d'intesa firmato tra Ministero dell'istruzione e Banca d'Italia il 6 novembre 2007 per la realizzazione congiunta di iniziative di educazione finanziaria rivolte ai giovani. L'Istituto di vigilanza ha altresì pubblicato apposite guide con le quali, attraverso un linguaggio semplice e chiaro, si intende favorire la comprensione e l'accesso dei cittadini ad alcuni prodotti di ampia diffusione per consentire scelte consapevoli e informate attraverso il confronto tra le diverse offerte presenti sul mercato. Anche la Consob dedica una sezione del proprio sito *web* all'educazione finanziaria dei consumatori e del pubblico. Tale sezione fornisce ai risparmiatori alcuni strumenti per conoscere meglio i prodotti finanziari ed orientarsi più agevolmente nelle scelte di investimento, recando informazioni di carattere generale utili per coloro che si accingono ad investire. Per alcuni prodotti, nuovi o particolarmente complessi o diffusi, sono state approntate schede informative monografiche di approfondimento. Alcuni strumenti di calcolo mettono a disposizione supporti tecnici per effettuare comparazioni fra prodotti simili o avere indicazioni sull'investimento da effettuare. Pure alcuni enti privati, come i rappresentanti di categoria, portano avanti da tempo iniziative di educazione finanziaria. Si pensi all'iniziativa educativa Io&irischi, realizzata da Forum ANIA -

In ogni caso, l'art. 24 bis, comma 1, contiene un *incipit* in cui il legislatore dichiara l'obiettivo dell'intervento, volto ad assicurare l'efficacia, l'efficienza e la sistematicità delle azioni dei soggetti pubblici e privati in materia di educazione finanziaria, riconoscendone l'importanza quale strumento per la tutela del consumatore, auspicando al contempo un utilizzo più consapevole degli strumenti e dei servizi finanziari presenti sul mercato.

Per conseguire tale obiettivo, ci si premura poi di definire la nozione di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale, in conformità con quanto già espresso in sede internazionale dall'OCSE: trattasi del processo attraverso il quale le persone: a) migliorano la loro comprensione degli strumenti e dei prodotti finanziari, ivi compresi quelli di natura assicurativa e previdenziale; b) sviluppano le competenze necessarie ad acquisire una maggiore consapevolezza dei rischi e delle opportunità finanziarie (comma 2).

La concretizzazione dell'obiettivo dovrà essere attuata attraverso una pianificazione organica affidata al Ministero dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministero dell'istruzione dell'università e della ricerca, tenuto ad adottare, nell'ambito delle risorse disponibili a legislazione vigente ed entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della legge di conversione, un programma per una strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale. Il legislatore, peraltro, si premura di individuare i principi cui dovrà informarsi tale pianificazione: 1) organizzare in modo sistematico il coordinamento dei soggetti pubblici e privati già attivi sulla materia, ovvero di quelli che saranno attivati dal programma, garantendo 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, e definendo le modalità con cui le iniziative di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale possano entrare in sinergia e collegarsi con le attività proprie del sistema nazionale dell'istruzione; 2) definire le linee guida delle politiche nazionali in materia di comunicazione e di diffusione di informazioni volte a promuovere l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale; 3) prevedere la possibilità di stipulare convenzioni atte a promuovere interventi di formazione con associazioni rappresentative di categorie produttive, ordini professionali, organizzazioni senza fini di lucro e università, anche con la partecipazione degli enti territoriali (comma 3).

Peraltro, è previsto uno stretto raccordo tra l'Esecutivo Autorità ministeriali, cui è demandato il compito di concretare il programma strategico di educazione finanziaria, e le Camere, in quanto, ai sensi del comma 4, lo schema di programma deve essere trasmesso alle Camere ai fini dell'espressione dei pareri da parte delle Commissioni parlamentari competenti e per i profili finanziari, che sono resi entro il termine di trenta giorni dalla data di trasmissione. Ove il Governo non intenda conformarsi ai pareri parlamentari, trasmette nuovamente il testo del programma alle Camere con le sue osservazioni e con eventuali modificazioni, corredate dei necessari elementi integrativi di informazione e motivazione. I pareri definitivi delle Commissioni competenti per materia e per i profili finanziari sono espressi entro trenta giorni dalla data della nuova trasmissione. Decorso tale termine il programma può comunque essere adottato. E' ancora il Parlamento a

---

Consumatori, e si rivolge alle scuole italiane per promuovere una maggiore consapevolezza del rischio e una cultura della sua prevenzione e gestione nel percorso di vita, con un importante obiettivo: educare al rischio per educare al futuro. Si tratta di un'iniziativa pluriennale articolata in diversi moduli e in continua evoluzione, sviluppata in collaborazione con partner istituzionali e scientifici e patrocinata da INDIRE, Istituto Nazionale di Documentazione, Innovazione e Ricerca Educativa. Per quanto concerne il settore bancario, dopo l'iniziativa PattiChiari, attiva dal 2003 al 2014 per migliorare la reputazione del sistema bancario e per interventi di educazione finanziaria l'ABI ha varato la Fondazione per l'educazione finanziaria e il risparmio, che promuove l'educazione finanziaria, nel più ampio concetto di educazione alla cittadinanza economica consapevole e attiva, per sviluppare e diffondere la conoscenza finanziaria ed economica.

vigilare sull'attuazione della strategia nazionale per l'educazione finanziaria, in quanto è prevista la trasmissione annuale (entro il 31 luglio) alle Camere, da parte del Governo, di una relazione sullo stato di attuazione della Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale (comma 5).

Per l'attuazione della Strategia nazionale di educazione finanziaria è istituito un Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, presso il Ministero dell'economia e delle finanze, con decreto interministeriale (del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dell'istruzione, dell'università e della ricerca scientifica e con il Ministro dello sviluppo economico) da emanarsi entro tre mesi dalla legge di conversione del provvedimento in esame (comma 6). Il Comitato avrà il compito di promuovere e programmare iniziative di sensibilizzazione in tema di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale individuando obiettivi misurabili, programmi e azioni da porre in essere, valorizzando le esperienze, le competenze e le iniziative maturate dai soggetti attivi sul territorio nazionale e favorendo la collaborazione tra i soggetti pubblici e privati.

Tale organo sarà composto da undici membri e presieduto da un Direttore, nominato dal Ministro dell'economia e delle finanze d'intesa con il Ministro dell'istruzione, università e ricerca scientifica tra personalità con comprovate competenze ed esperienza nel settore; tutti i membri del Comitato, nonché il direttore, durano in carica tre anni e l'incarico può essere rinnovato per una sola volta. Senonché, il *budget* stanziato è di appena un milione di euro all'anno, in linea, certo con i tempi di crisi, ma quasi risibile rispetto ad un obiettivo strategico sì ambizioso.

#### 4. Conclusioni.

Rimane, in ogni caso, il fatto, apprezzabile, che tale intervento legislativo costituisce il primo passo per cercare di affrontare una problematica che, vigente il *bail in*, appare sempre più ineludibile per aiutare i risparmiatori ad assumere scelte d'investimento dei loro risparmi se non "protette", quantomeno consapevoli.

Peraltro, ulteriori segnali della diversa rilevanza assunta, anche in ambito nazionale, dalla questione della *financial education* in un mercato finanziario post crisi derivano anche dal recepimento della citata Direttiva 2014/17/UE in materia di credito immobiliare, canonizzato nel D.lgs. n. 72/16<sup>45</sup>: il cui impianto appare caratterizzato dalla centralità di una serie di norme volte, appunto, ad imporre, in materia di credito immobiliare, principi di comportamento, di informazione e di trasparenza per i finanziatori e per gli intermediari nei confronti del consumatore, in modo da metterlo in condizione di decidere consapevolmente la eventuale contrazione di un mutuo ipotecario per un acquisto abitativo.

In tal senso, si spiegano, tra l'altro, le previsioni di cui agli artt. 120 *septies* e 120 *octies* del citato D.lgs. n. 72/16, ove sono declinati i principi di comportamento per i finanziatori e per gli intermediari del credito che offrono contratti di credito ai consumatori, nonché gli oneri informativi a loro carico in materia pubblicitaria. In particolare, l'art. 120 *septies* impone non solo canoni di diligenza, correttezza e trasparenza, ma anche la valutazione del merito creditizio del consumatore; ciò in aderenza ai concetti di concessione responsabile dei mutui ed accensione

---

<sup>45</sup> - Cfr. D.lgs. 21 aprile 2016 n. 72, recante "Attuazione della Direttiva 2014/17/UE in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali", in [www.governo.it](http://www.governo.it).

responsabile dei mutui espressi nel Documento di accompagnamento della MCD del 31 marzo 2011<sup>46</sup>.

L'art. 120 *octies* prescrive poi che gli annunci pubblicitari relativi ai contratti di credito siano effettuati in maniera corretta, chiara e non ingannevole, non dovendo contenere formulazioni che possano indurre nel consumatore false aspettative sulla disponibilità o il costo del credito. In recepimento dell'art. 11 della MCD, è altresì ivi stabilito l'elenco delle informazioni di base contenuto negli annunci pubblicitari che riportano il tasso di interesse o altre cifre concernenti il costo del credito; informazioni base che devono essere indicate in maniera chiara, precisa, evidenziata e, a seconda del mezzo usato, facilmente leggibile o udibile.

Quanto, poi agli obblighi informativi, l'art. 120 *novies* recepisce gli artt. 13, 14 e 16 della MCD dettando una serie di obblighi informativi a carico del finanziatore o dell'intermediario del credito che devono essere resi al consumatore prima della conclusione del contratto di credito. Sussiste anzitutto l'obbligo del finanziatore o dell'intermediario del credito di mettere a disposizione del consumatore su supporto cartaceo o altro supporto durevole un documento contenente informazioni generali chiare e comprensibili sui contratti di credito offerti. Attraverso detto documento il consumatore deve essere edotto: a) del termine entro cui deve fornire le informazioni necessarie ai fini della sua valutazione del merito creditizio con l'avvertimento che in mancanza non potrà essere accordato; b) della circostanza che verrà consultata una banca dati nel rispetto del codice della privacy; c) della possibilità di ricevere servizi di consulenza; d) del contenuto e dei possibili effetti del contratto in caso di inadempimento. Il finanziatore o l'intermediario del credito hanno altresì l'obbligo di fornire al consumatore tutte le informazioni necessarie per consentire il confronto delle diverse offerte di credito sul mercato, valutarne le implicazioni e prendere una decisione informata in merito alla conclusione del contratto (c.d. informazioni personalizzate). Siffatte informazioni devono essere tempestivamente fornite attraverso la consegna del modulo denominato "Prospetto Informativo Europeo Standardizzato" (vale a dire il PIES secondo le caratteristiche di cui all'Allegato II alla MCD), mentre le informazioni aggiuntive, cioè ulteriori e diverse rispetto a quelle del PIES – che il finanziatore o l'intermediario del credito debba o voglia fornire al consumatore – devono essere riportate in un documento distinto. Al consumatore deve sempre essere riconosciuto il diritto a un periodo di riflessione di almeno sette giorni prima della conclusione del contratto per confrontare le diverse offerte di credito sul mercato, valutarne le implicazioni e prendere una decisione informata. Nelle more di detto periodo di riflessione la proposta deve essere invece vincolante per la controparte contrattuale. Al finanziatore o all'intermediario del credito è infine imposto di fornire al consumatore chiarimenti adeguati sui contratti di credito e gli eventuali servizi accessori proposti, in modo che questi possa valutare se i prodotti e servizi proposti siano adatti alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria.

Nella stessa prospettiva sembra porsi anche l'intervento normativo di recepimento della citata Direttiva 2014/65/UE, c.d. MiFID II e dal Regolamento (UE) n. 600/2014, c.d. MiFIR -relative al mercato degli strumenti finanziari, in ordine alle informazioni che l'impresa di investimento deve garantire al consumatore-investitore sugli strumenti finanziari – di cui al D.lgs. n. 129/17<sup>47</sup>, che

<sup>46</sup> - Cfr. Documento di accompagnamento della MCD del 31 marzo 2011, in [www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu)

<sup>47</sup> - Cfr. D.lgs. n.129/17, recante "Attuazione della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, così, come modificata dalla direttiva 2016/1034/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016, e di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 648/2012, così come modificato dal regolamento (UE) 2016/1033 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016", in [www.governo.it](http://www.governo.it).

riscrive in toto il previgente Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs .n 58/1998) con la finalità dichiarata di accrescere la trasparenza delle negoziazioni e tutelare il consumatore- investitore attraverso una maggiore responsabilizzazione degli intermediari, rafforzando al contempo i poteri di controllo e sanzionatori delle Autorità di vigilanza di settore. I soggetti interessati dalle nuove norme sono le società di investimento mobiliare (SIM), le banche che prestano servizi di investimento, le società di gestione del risparmio (SGR) che prestano servizi di investimento, i gestori di mercati regolamentati, gli operatori nel settore dell'energia e delle materie prime (*energy e commodity player*). Con le nuove disposizioni si intende, in definitiva, garantire non solo una maggiore e più corretta informazione per il consumer-saver – di cui deve essere configurata un'adeguata profilatura -, ma anche l'adeguatezza effettiva dei prodotti finanziari offerti siano alle sue esigenze e caratteristiche, nonché un'idonea protezione dei beni oggetto di investimento.

In definitiva, nel loro complesso tali misure normative interne – ancorchè parzialmente derivanti da obblighi internazionali di adeguamento del diritto nazionale a quello dell'Unione – sembrano nondimeno ispirate dall'acquisita consapevolezza da parte del legislatore domestico dell'esigenza, ormai ineludibile, di creare le pre-condizioni per consentire ad un risparmiatore "educato" di riavvicinarsi in modo più fiducioso al mercato finanziario, il cui futuro rimane inscindibilmente legato alla fiducia del consumatore-risparmiatore.<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> - Così PADOAN, *Audizione del 12 gennaio 2017 presso le Commissioni congiunte Finanze e Tesoro del Senato e Finanze della Camera, La tutela del risparmio nel settore creditizio*, secondo il quale "la fiducia è un bene pubblico ed è caratterizzata da una chiara asimmetria: è molto facile distruggerla; è molto difficile ricostruirla".