



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"EDUCAZIONE FINANZIARIA E DECISIONI DI INVESTIMENTO DEI
SOGGETTI ECONOMICI: IL RUOLO DELLA MIFID 3"**

RELATORE:

CH.MA PROF.SSA BALDAN CINZIA

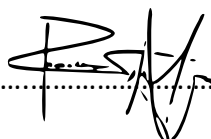
LAUREANDO: AMBROSI FRANCESCO

MATRICOLA N. 1216428

ANNO ACCADEMICO 2021 – 2022

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature).....

Indice:

Introduzione.....	5
CAPITOLO 1. Concetti introduttivi	8
1.1: Che cos'è l'educazione finanziaria	8
1.2: L'educazione finanziaria a confronto.....	8
CAPITOLO 2. Perdite e guadagni.....	14
2.1: Premessa	14
2.2: Rischi e perdite	16
2.3: Benefici e guadagni.....	20
CAPITOLO 3. Le azioni a tutela del consumatore.....	29
3.1: Premessa	29
3.2. MIFID 1 (2004/39/EC) e MIFID 2 (2014/65/EU)	30
3.3. La MIFID 3	32
Osservazioni conclusive.....	36

Introduzione

Aprire un conto corrente bancario, richiedere un prestito o un finanziamento, accendere un mutuo, amministrare la propria contabilità, gestire i risparmi o accantonare delle somme per integrare la pensione sono solo poche delle attività che ogni persona dovrebbe essere in grado di fare o comprendere sin da quando muove i primi passi nel mondo del lavoro. Queste semplici operazioni sono estremamente importanti per il benessere economico di un individuo e ciononostante non sempre vengono adeguatamente considerate o valorizzate all'interno dei tradizionali percorsi formativi.

Se si sposta l'attenzione su argomenti più strettamente finanziari ci si può accorgere che la situazione è ancor più drastica. Sono numerose le testimonianze di operatori finanziari, i quali sono quotidianamente costretti a spiegare ai propri clienti concetti quali il tasso di interesse semplice e composto, la diversificazione degli investimenti, il rischio di portafoglio e addirittura l'inflazione.

Da questi pochi esempi si può già evincere quanto importante possa essere possedere un'adeguata educazione finanziaria e come essa possa, se correttamente sfruttata, incidere positivamente sulle scelte quotidiane e non di ogni persona.

Ma qual è il livello di alfabetizzazione finanziaria nel Bel Paese? E nel resto del Mondo? Quali sono i vantaggi di una buona istruzione e informazione sul tema? Come la legislazione cerca di tutelare gli investitori e i risparmiatori rispetto al loro grado di preparazione?

Queste sono solo alcune delle domande a cui cercherò di rispondere nel seguente elaborato, in particolare:

- nel primo capitolo si darà una breve definizione di “educazione finanziaria”, successivamente ci si focalizzerà sulla situazione italiana a confronto con quella europea ed occidentale oltre che quella riguardante le economie emergenti;
- nel secondo capitolo si cercherà di illustrare i benefici che una buona alfabetizzazione finanziaria può portare nella vita di un individuo, di un Paese ma anche all'intero Pianeta, oltre che ai rischi cui si potrebbe incorrere in caso di assenza di quest'ultima;
- nel terzo e ultimo capitolo si tenterà di illustrare alcuni dei provvedimenti legislativi introdotti dalle istituzioni al fine di tutelare l'investitore/consumatore dai

summenzionati rischi; si andranno poi brevemente ad analizzare alcuni di questi e, in particolare, quelli denominati MIFID.

CAPITOLO 1. Concetti introduttivi

1.1: Che cos'è l'educazione finanziaria

La definizione più diffusa di educazione finanziaria viene fornita dall'OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) ed è la seguente:

“L'educazione finanziaria è il processo attraverso il quale gli investitori migliorano la propria capacità di comprensione dei concetti e dei prodotti finanziari attraverso l'informazione, l'istruzione e/o i consigli, con l'obiettivo di sviluppare le competenze e le abilità per diventare più consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, per effettuare delle scelte più consapevoli, per sapere dove andare per chiedere aiuto e per adottare altre azioni efficaci al fine di migliorare il proprio benessere finanziario”. [OCSE 2005, p. 13]

Tale enunciato sembra chiarire che, ad un dato livello di conoscenza in tema finanziario corrisponde, oltre ad una miglior gestione del denaro e dei beni posseduti da un individuo, un più alto sviluppo di benessere finanziario.

Diversi studi dimostrano come un'adeguata conoscenza del tema implementi la stabilità economica di un individuo oltre che a quella della società in cui vive in quanto incentiva un attento e oculato risparmio e riduce la possibilità di essere sommerso da gravi crisi finanziarie. Il ragionamento può essere esteso anche a livello nazionale, sembra infatti evidente come una buona educazione finanziaria dei cittadini influisca positivamente sul PIL di un Paese.

La definizione cerca inoltre di sottolineare l'importanza dell'istruzione e dell'informazione. Questi concetti stanno alla base del processo che porta un individuo ad essere realmente consapevole nell'adottare scelte di carattere economico/finanziario. In assenza di un'adeguata informativa, i benefici che da questa tematica scaturiscono sono estremamente limitati e legati esclusivamente al “buon senso” ed alla personale curiosità dell'individuo stesso.

1.2: L'educazione finanziaria a confronto

Tra gennaio e febbraio 2020 la Banca d'Italia ha condotto un'indagine sull'Alfabetizzazione e le Competenze Finanziarie degli Italiani (IACOFI) che in gran parte conferma i risultati della precedente, condotta nel 2017.

Il campione considerato comprende 2000 adulti tra i 18 e i 79 anni (indipendente da quello del 2017) ed il punteggio sul livello di alfabetizzazione finanziaria segue l'approccio OCSE che consiste in una serie di domande relative a tre diverse sotto-dimensioni: conoscenze (punteggio da 0 a 7), comportamenti (da 0 a 9) e attitudini (da 1 a 5), per un totale massimo di 21 punti. La "sufficienza" si raggiunge a 15 punti, tuttavia nessun Paese arriva a tale livello.

Il livello medio di alfabetizzazione finanziaria degli italiani nel 2020 è risultato essere pari a 11,2, in lieve miglioramento rispetto all'indagine precedente.

È interessante sottolineare come la situazione nel Mezzogiorno stia migliorando più velocemente che nel Centro-Nord nonostante quest'ultimo mantenga un livello di educazione finanziaria sensibilmente superiore, e che il divario tra donne e uomini sia particolarmente rilevante per quanto riguarda la dimensione delle conoscenze.

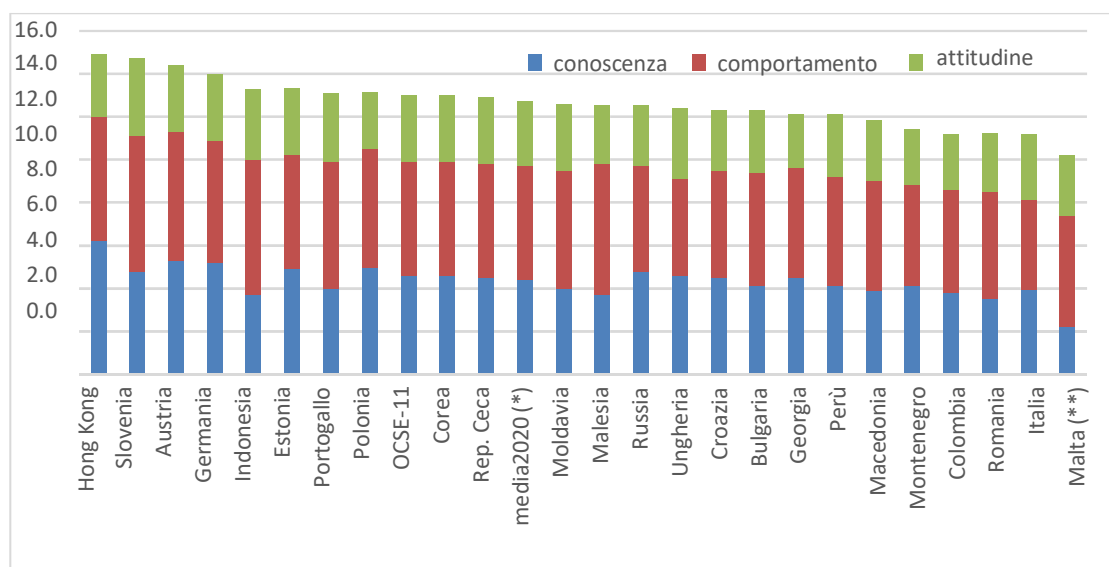
È altresì importante sottolineare che gli individui più istruiti sul tema sono risultati coloro che appartengono alla fascia d'età compresa tra i 35 e i 44 anni e che è particolarmente rilevante il titolo di studio di costoro (i laureati o coloro che stanno o hanno conseguito un PHD alzano considerevolmente la media).

La stessa indagine OCSE 2020 è stata replicata su un totale di 26 Paesi ed il punteggio medio totale è stato di 12,7, 13 per i Paesi OCSE. L'Italia è risultata penultima, superando di non molto Malta.

Vicina al "livello di sufficienza" si attesta solamente Hong Kong con un punteggio vicino al 14,5. Altri Paesi che superano i 14 punti sono Slovenia, Austria, Germania mentre rimangono in linea con il Belpaese Montenegro, Colombia e Romania.

Si osservi il seguente grafico (figura 1) che illustra ancor più nel dettaglio quanto appena descritto:

Figura 1: livello educazione finanziaria nei Paesi OCSE



Fonte: OECD (2020) International Survey of Adult Financial Literacy. (*) La media è calcolata su 23 paesi, escludendo Francia, Malta e Tailandia. (**) Malta ha calcolato i punteggi usando un numero più contenuto di domande, 4 per le conoscenze e 7 per i comportamenti.

Nel 2018 è stata condotta un'altra indagine rilevante sul tema, si tratta dell'indagine OECD-PISA (Programme for International Student Assessment) che ha come obiettivo il valutare in quale misura gli studenti di 15 anni d'età nel mondo hanno acquisito le conoscenze e le competenze chiave essenziali per la partecipazione alla società; si pone particolare attenzione a competenze in ambito di letteratura, matematica e scienze ma si cerca di profilare anche la preparazione su temi di carattere economico/finanziario.

Prima di esporne i risultati ritengo essenziale sottolineare il fatto che oggi anche i giovanissimi sono tenuti ad affrontare decisioni riguardanti il denaro e sono già consumatori di servizi finanziari; si basti pensare all'evolversi in Italia del fenomeno dei conti di deposito a risparmio nominativo rivolto ai ragazzi dai 13 ai 17 anni, programmi come "Genius Teen" di Unicredit, "XME Conto UP!" di Intesa Sanpaolo, "Flowe" di Mediolanum permettono ai teenager di gestire i propri risparmi e fare i primi investimenti.

All'indagine hanno partecipato 20 Paesi e, sul tema finanziario le aree di conoscenza e comprensione essenziali si sono raggruppate nei seguenti macro-argomenti: denaro e transazioni, pianificazione e gestione delle finanze, rischio e rendimento, panorama finanziario (quest'ultimo si riferisce alle caratteristiche del mondo finanziario, ad esempio: diritti e

responsabilità dei consumatori nel mercato, comprensione di concetti base come il tasso d'interesse, l'inflazione, la tassazione...).

In PISA 2018 l'Italia consegue un punteggio medio in financial literacy di 476 punti, alquanto inferiore rispetto alla media OCSE che si attesta a 505 punti.

Sul podio si ergono Estonia (547), Finlandia (537), Canada (532), seguiti da una non troppo distante Polonia (520). Gli Stati Uniti si collocano al sesto posto con 506 punti mentre l'Italia si trova al dodicesimo, appena dopo la Repubblica Slovacca (481).

Per quanto riguarda i Paesi appartenenti al BRICS si dispone solo dei dati di Russia (495) che si colloca ben al di sopra del nostro Paese e Brasile (420) che supera solo Perù (411), Georgia (403) ed Indonesia (388), fanalino di coda di questo sondaggio.

Di seguito (figura 2) riportata una tabella relativa ai punteggi medi in financial literacy con relativo posizionamento dei Paesi partecipanti, tenendo conto della variabile di errore e della distinzione tra Paesi OCSE e resto del mondo.

Figura 2: Punteggi medi in financial literacy e posizionamento dei paesi partecipanti

	Scala di Financial Literacy					
	95% intervallo di		Posizione			
	Punteggio medio	confidenza	Paesi OCSE		Tutti i paesi/economie	
			Limite superiore	Limite inferiore	Limite superiore	Limite inferiore
Estonia	547	543 - 552	1	1	1	1
Finlandia	537	532 - 542	2	3	2	3
Canada	532	526 - 539	2	3	2	3
Polonia	520	515 - 525	4	4	4	4
Australia	511	507 - 515	5	6	5	6
Stati Uniti	506	499 - 512	5	8	5	8
Portogallo	505	501 - 510	6	8	6	8
Lettonia	501	498 - 505	7	9	7	9
Lituania	498	495 - 502	8	9	8	10
Russia	495	489 - 501			9	11
Spagna	492	488 - 497	10	10	10	11
Repubblica Slovacca	481	477 - 486	11	12	12	13
Italia	476	472 - 481	11	12	12	13
Cile	451	445 - 457	13	13	14	14
Serbia	444	438 - 449			15	15
Bulgaria	432	424 - 440			16	16
Brasile	420	416 - 425			17	17
Perù	411	404 - 417			18	18
Georgia	403	398 - 408			19	19
Indonesia	388	382 - 395			20	20

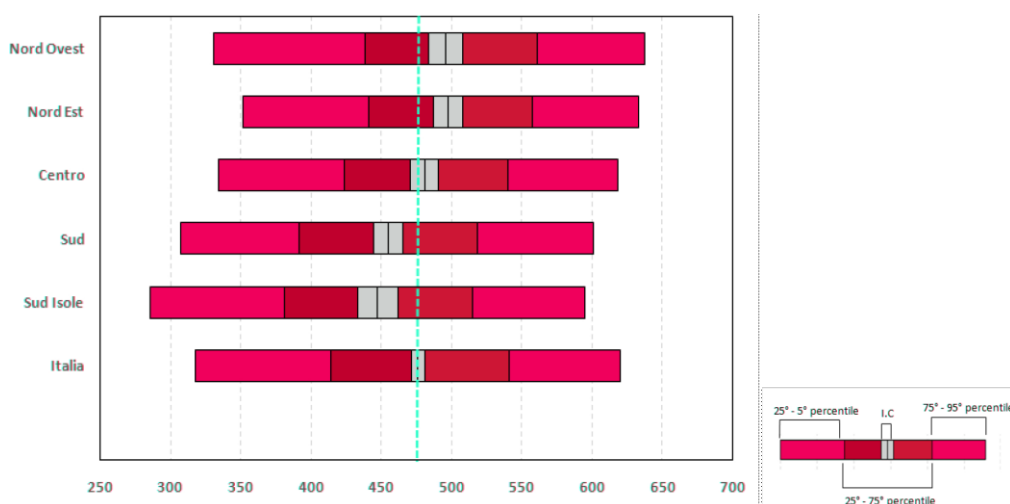
Fonte: Database OCSE PISA 2018

In Italia si è inoltre deciso di dividere l'indagine in ulteriori cinque macro-aree geografiche: Nord Ovest, Nord Est, Centro; Sud, Sud e isole; oltre che categorizzare per tipologia di istruzione: liceo, istituto tecnico, istituto professionale e centro di formazione professionale.

La suddivisione è stata utile al fine di rilevare un forte divario tra le aree del Nord rispetto a quelle del Sud e si è inoltre notato che gli studenti dei licei presentano una performance migliore rispetto alle altre tipologie di istruzione.

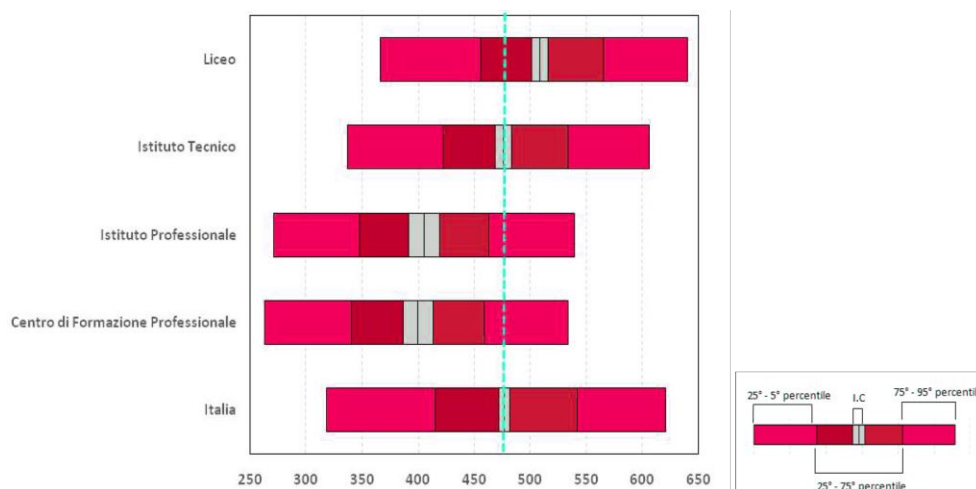
Di seguito una rappresentazione grafica di quanto appena descritto (figura 3 e 4):

Figura 3: Punteggio medio in financial literacy per macroarea geografica



Fonte: Database OCSE PISA 2018, elaborazioni INVALSI. Tab. 2.1_naz

Figura 4: Punteggio medio in financial literacy per tipologia di istruzione



Fonte: Database OCSE PISA 2018, elaborazioni INVALSI. Tab. 2.2_naz

Il divario è stato rilevato, come nella precedente ricerca presentata, anche sotto il punto di vista del sesso: i ragazzi ottengono mediamente 10 punti in più rispetto alle ragazze in argomenti riguardanti la financial literacy. Questo divario viene riscontrato anche in Polonia e Perù, mentre in Bulgaria, Georgia ed Indonesia sono più preparate le ragazze. Negli altri Paesi partecipanti alla ricerca i divari di genere non sono particolarmente significativi.

L'indagine ha anche evidenziato che il contesto socio, economico e culturale delle famiglie è particolarmente rilevante: gli studenti "avvantaggiati" sotto questo punto di vista sembrano essere nettamente più preparati rispetto a quelli cosiddetti "svantaggiati".

In conclusione, è evidente che il nostro Paese non è particolarmente virtuoso per quanto riguarda il tema dell'educazione finanziaria e necessiterebbe di maggiori sforzi per promuovere sessioni appunto educative in questo ambito, né è particolarmente pronto ad affrontare il futuro in quanto i giovani in primis non sembrano esserlo in maniera sufficiente.

Non si può comunque dire che non si stiano iniziando a fare sforzi al fine di migliorare la situazione e tentare di spingere le famiglie ed i ragazzi ad approfondire queste tematiche, infatti, nel 2017 è entrata in vigore la legge che ha istituito il "Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria" con il compito di sensibilizzare la popolazione e migliorare in modo misurabile le competenze degli italiani in materia di risparmio, investimenti, previdenza, assicurazione. Tra le varie iniziative, il Comitato promuove ogni anno il "Mese dell'Educazione Finanziaria", seguito da eventi di carattere minore, ma non per importanza, come la "Settimana dell'educazione previdenziale". Tutte queste manifestazioni sono rivolte principalmente ai giovani quali portatori della speranza di un futuro migliore anche su queste tematiche fondamentali.

CAPITOLO 2. Perdite e guadagni

2.1: Premessa

E' opinione condivisa che una buona educazione finanziaria contribuisca a migliorare la situazione economica dei risparmiatori e, di conseguenza, nelle vite delle famiglie; aiuta inoltre a scongiurare scelte di investimento e di programmazione finanziaria sbagliate evitando così perdite economiche, in primo luogo, ma anche e forse soprattutto, favorendo il raggiungimento degli obiettivi di ciascun risparmiatore grazie alla possibilità di pianificare la loro realizzazione con i prodotti finanziari più adatti allo scopo. Per capire meglio il contesto di riferimento nel nostro Paese è necessario fare alcune premesse e spiegare così il legame che queste hanno con il mondo economico/finanziario. Si possono individuare in tal senso due macro-tipologie:

o Strutturali:

- Progressivo invecchiamento della popolazione e drammatico calo delle nascite: ciò si traduce in una riduzione del numero di lavoratori attivi, che sono di conseguenza contribuenti, e un aumento dei lavoratori in quiescenza. Se osserviamo la dinamica delle entrate del principale ente previdenziale nazionale, l'INPS, i contributi dei lavoratori non sono sufficienti a coprire i fabbisogni pensionistici tanto che è necessario un intervento statale che trasferisca dalla fiscalità generale le risorse necessarie per integrare questo gap previdenziale. L'ultima riforma pensionistica prospetta per le giovani generazioni percentuali tra il 50 e il 65 % dell'ultima retribuzione. Tutto questo fa riflettere sul fatto che la pensione Inps non sarà sufficiente per mantenere lo stesso tenore di vita della popolazione in età post-lavorativa; pertanto, sarà necessario attuare la scelta di nuove misure previdenziali complementari ed integrative. Sarà oltremodo indispensabile capire come questi strumenti funzionano e quale sia il più adatto a ciascuno.
- Negli ultimi 10 anni abbiamo assistito ad una progressiva riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato e dei titoli a reddito fisso in generale, che sono sempre stati uno strumento di rifugio per i risparmiatori. Non privo di insidie è stato per alcuni l'avvicinamento a prodotti più rischiosi come le azioni, i derivati o più di recente le cryptovalute. Risulta interessante in questo ambito osservare come i risparmiatori affidino quantità sempre più crescenti di risparmio ai

consulenti finanziari diventati un punto di riferimento apprezzato e premiato dai risparmiatori.

- Il progressivo aumento dei contratti a tempo determinato crea aree di incertezza crescente in fasce di popolazione sempre più numerose, mentre politiche di welfare poco lungimiranti e discontinue non permettono uno sviluppo virtuoso del mondo del lavoro [Emanuela E. Rinaldi, 2022, p. 10].
- Secondo i dati Istat 2021, la stabilità finanziaria delle famiglie italiane è in continuo declino e crea situazioni in cui si riscontra parziale o totale assenza di progettualità per il futuro, tutto ciò ha come conseguenza l'aumento della povertà e del rischio di vulnerabilità finanziaria.
- Le normative di riferimento nel settore finanziario emanate dal legislatore nazionale e comunitario vanno sempre più nella direzione della trasparenza e della customizzazione dei prodotti finanziari a tutto vantaggio dei consumatori. Tuttavia, questo si traduce, per gli intermediari finanziari, in un aumento dei costi di struttura che provoca non pochi problemi, soprattutto agli operatori meno organizzati con perdita potenziale di rapporto di prossimità con il consumatore.
- La diffusione del Fintech ha reso molto facile anche ai piccoli risparmiatori l'accesso agli strumenti finanziari e al mercato del credito; tuttavia, questo elemento evidenzia notevoli difficoltà per chi non "frequenta" con convinzione il mondo informatico e inoltre, per tutti può creare l'illusione di acquistare strumenti proposti semplicemente e che invece sono estremamente complessi. L'aumento dell'uso del trading online o di piattaforme come ForEx ne sono un esempio.

○ Culturali:

- Nel 1986, Ulrich Beck scrisse il suo libro "La società del rischio" che ben descrive i rischi sempre attuali come la globalizzazione, l'individualizzazione, la disoccupazione, la rivoluzione dei generi, i rischi globali della crisi ecologica e la turbolenza dei mercati finanziari. Il rischio è parte della vita di tutti ma restando nel perimetro di competenza di un risparmiatore la sensibilità verso la protezione dai rischi relativi alla vita di tutti i giorni con adeguate coperture assicurative deve essere un elemento di maggiore attenzione per tutte le famiglie. Infatti, eventi imprevedibili, anche in mancanza di un welfare pubblico adeguato, potrebbero incidere profondamente sulla vita di tutti.

- Come mostrato nel capitolo 1, il livello medio di Financial Literacy degli italiani ci colloca nelle ultime posizioni rispetto alla media degli altri Paesi OCSE, questo elemento ci espone a tutti i rischi meglio descritti nel prossimo paragrafo.
- Dopo la crisi finanziaria del 2007/2008 e tutte le vicende successive che hanno avuto come protagoniste le banche, hanno ridimensionato molto la fiducia che la popolazione italiana storicamente ha sempre riposto nelle banche.
- Per tutelare il consumatore di strumenti finanziari nel nostro Paese è ancora difficile intentare azioni collettive in difesa dei consumatori, sia per un ambiente legislativo ancora poco sviluppato, sia per ragioni antropologiche. Le uniche community che spopolano nel nostro Paese sono quelle di investitori non professionisti, spesso legate al citato mondo del trading online o, più recentemente, di quello delle cryptovalute (come, ad esempio, Altcoin e Shitcoin).

2.2: Rischi e perdite

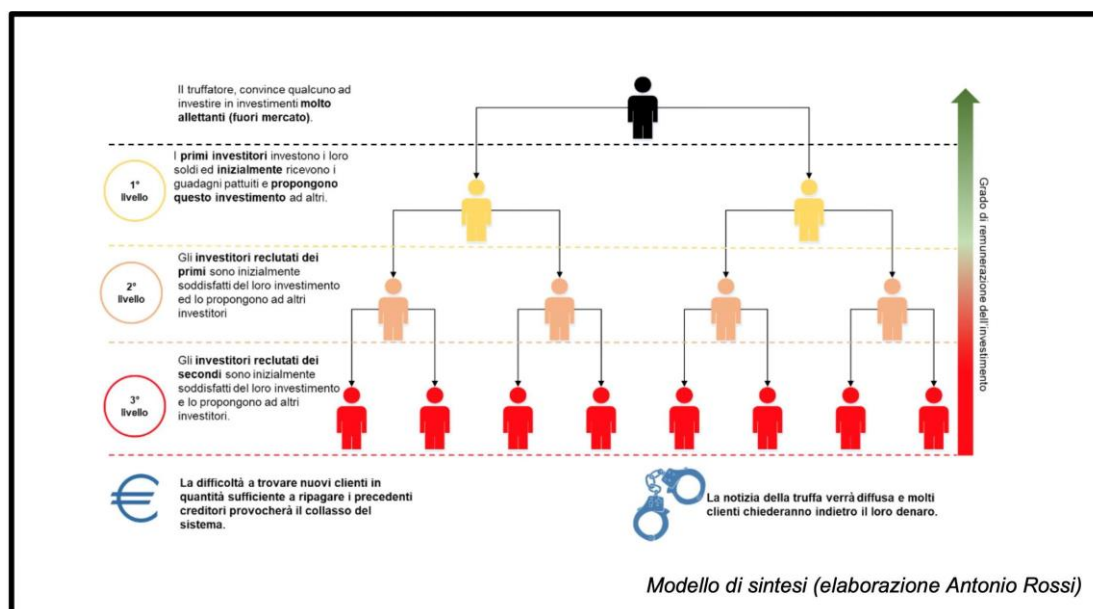
L'investitore infallibile non esiste, nemmeno il magnate della finanza Warren Buffet, il "miracolo di Omaha" lo è; quindi, come è possibile che ci siano giovani ragazzi dai 18 ai 35 anni che ogni settimana mostrano sui social che i loro investimenti hanno fruttato più del 50%, 100% del capitale iniziale? Sarebbe il caso di affidare a loro migliaia di euro di nostri risparmi oppure è tutta una truffa?

La prospettiva del guadagno facile coinvolge più facilmente i soggetti con minori conoscenze sui temi di carattere finanziario.

Ma non sempre questo assunto è vero, infatti, il re dello schema "Ponzi", Bernard Lawrence Madoff, è stato oltre che banchiere anche presidente del NASDAQ. Questo enorme truffatore nel 2008 bruciò oltre 65 miliardi di dollari, in gran parte provenienti da istituzioni finanziarie e grandi investitori di tutto il mondo.

Di seguito un grafico che riassume quanto appena esposto:

Figura 5: lo schema Ponzi



Fonte: Risk & compliance, Platform Europe, 2020 (<https://www.riskcompliance.it/news/lo-schema-ponzi-le-red-flags-e-il-sistema-piramidale/>)

Lo schema Ponzi si è evoluto nel tempo ed è stato ripetuto più e più volte in tutto il mondo.

Ad oggi un'altra serie di truffe affermate e molto popolari riguardano il mondo del trading online (TOL). L'obiettivo del TOL è guadagnare sulla differenza di prezzo tra acquisto e vendita di svariati strumenti finanziari a fronte di un iniziale investimento di una certa somma di denaro e dalla previsione che si da sugli andamenti di questi strumenti (si può investire sia a rialzo che a ribasso). In questi casi la classica truffa si presenta quando si viene contattati da soggetti che paventano alti profitti senza un grande sforzo, chiederanno di iscriversi ad una piattaforma di trading online e spesso anche ad un gruppo Telegram dove altri truffatori, di giorno in giorno, pubblicheranno risultati strabilianti in chat e per facilitare l'operazione, potrebbero anche proporre di eseguire per tuo conto l'iscrizione. All'inizio, dopo il primo investimento, tutto sembrerà funzionare bene; di volta in volta verrà proposto di investire somme sempre maggiori fino ad arrivare al punto in cui il truffatore non ti contatterà più e non sarà più possibile tracciare né accedere alle stesse piattaforme dove si sono eseguiti gli

investimenti. Anche in questo caso le scarse conoscenze di carattere economico e finanziario permettono al truffatore di fare leva sull'ambizione di troppo facili guadagni che alcuni risparmiatori non sanno giudicare correttamente.

A partire dal 2019, la Consob ha aggiunto alla "Black list" dei siti internet che offrono servizi e prodotti finanziari abusivamente oltre 700 link. Ad ogni comunicato stampa cerca di richiamare l'attenzione dei risparmiatori sull'importanza di usare massima diligenza nel valutare le scelte di investimento, adottando comportamenti di buon senso al fine di salvaguardare i propri risparmi.

Molte truffe si stanno estendendo anche al mondo delle cryptovalute che, proprio per la loro natura di strumenti non regolamentati, si prestano ad essere usate in modo fraudolento. Tuttavia, soprattutto negli ultimi anni, la loro diffusione è aumentata al punto che anche strumenti tradizionali come i fondi comuni e le banche cominciano a trattarli. È interessante il caso di Azimut che dal 2021 ha ottenuto dall'Autorità di vigilanza del Lussemburgo l'autorizzazione per la gestione di un fondo che incorpora strategie basate su virtual asset, investe quindi in Bitcoin (BTC), digital asset, ETF, fondi ed equity di società fintech o blockchain-linked.

Solo per fare alcuni esempi, in USA Goldman Sachs offre ai propri clienti un fondo che al suo interno comprende assets su Ethereum (ETH), seconda crypto per capitalizzazione di mercato dopo la già citata Bitcoin.

Morgan Stanley sta sviluppando un fondo simile ma basato sull'investimento in BTC.

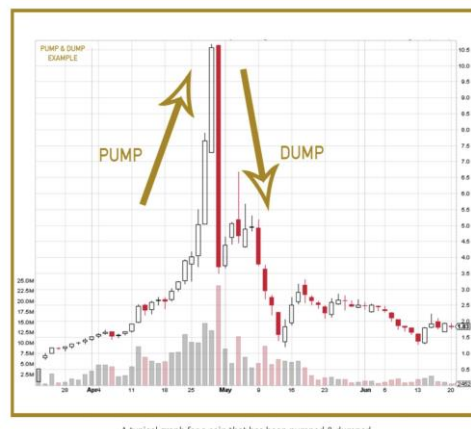
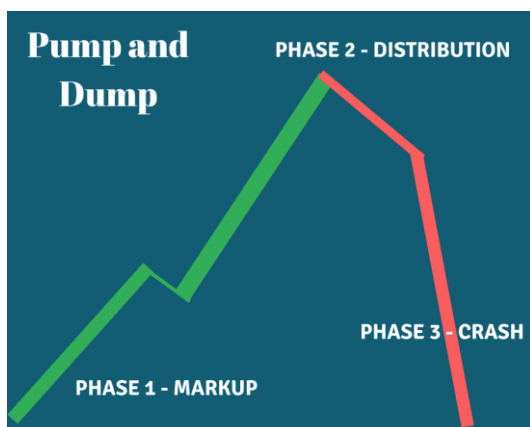
La crisi sanitaria Sars Covid – 19, la guerra tra Russia e Ucraina e la preoccupazione per gli effetti dell'inflazione rappresentano un elemento che accelera l'interesse verso queste tipologie di fondi.

Il mercato sembra dunque andare nella direzione di una regolamentazione anche di questi assets, ma anche nel 2021 sono state di oltre 14 miliardi di dollari in cryptovalute, le truffe che hanno coinvolto investitori inesperti.

Il fenomeno del "pump and dump" (lett. "pompa e sgonfia" in italiano): la truffa prevede di coinvolgere tanti piccoli investitori che acquistano token o un altro cryptoasset a bassa capitalizzazione, in modo da alzare in poco tempo il prezzo, dopodiché, raggiunta una valutazione target, la piattaforma liquida gli asset in suo possesso riducendo drasticamente la quotazione e, di fatto, facendo perdere molti soldi agli altri piccoli investitori.

Di seguito una rappresentazione grafica del “pump e dump”:

Figure 6 e 7: il “pump e dump” (“pompa e sgonfia”)



Fonti: Atomic Wallet, 2019. Pump and dump: complete guide (<https://atomicwallet.io/academy/what-is-pump-and-dump>)

Al Hill, 2022. Complete guide for trading pump and dump stocks (<https://www.tradingsim.com/day-trading/pump-and-dump>)

Anche illustri personaggi come l’attuale “uomo più ricco al mondo”, Elon Musk, sono stati indagati con l’accusa di aver manipolato il mercato al fine di pompare il prezzo di alcuni asset per conseguire un utile dalla vendita con sovrapprezzo. Il CEO di Tesla e Space X è stato accusato di aver manipolato l’andamento di Bitcoin, Dogecoin e Shiba Inu (gli ultimi due sono tra i token con maggior capitalizzazione nell’attuale mercato, inferiori solo ad alcune altcoin come BTC ed ETH) tramite una serie di pubblicazioni su Twitter.

Un’altra comune truffa legata al mondo delle crypto è la cosiddetta “rug pull”. In questa particolare situazione, gli sviluppatori di un particolare cryptoasset abbandonano il progetto e scappano con i soldi degli investitori, non dando più loro notizie ed escludendo loro la possibilità di ritirarli.

È il caso, ad esempio, del token “Squid”, ispirato alla serie tv “Squid Game”, estremamente popolare sulla piattaforma Netflix (900 mln di dollari di valore generato, con più di 130 mln di spettatori). Dopo essere cresciuto in poche ore del 310mila%, raggiungendo un market Cap di 2,1 mln di dollari, grazie ad un’ampia sponsorizzazione sui social e all’idea di renderla una

“pay to play” per un gioco online e dopo che Twitter ha segnalato la pagina per “attività sospette”, i creatori hanno chiuso la possibilità agli investitori di ritirare i loro fondi e non hanno più dato loro notizie.

Oltre alle truffe, per il cittadino con una non adeguata educazione finanziaria, si riaffaccia il problema dell’inflazione, ovvero l’aumento dei prezzi che comporta una diminuzione del potere d’acquisto della moneta e di conseguenza del suo valore reale.

Dal punto di vista finanziario, l’Italia è un Paese particolarmente esposto su questo tema dato che i suoi cittadini, a causa di alcuni, già citati, fattori culturali e della scarsa educazione finanziaria, detengono più di 1.743 miliardi di euro “immobilizzati” nei conti correnti bancari a maggio 2022. La consistenza è in aumento ulteriore, anche a causa della pandemia e della sempre maggior insicurezza nel futuro, infatti, i depositi (in conto corrente, certificati di deposito e pronti contro termine) sono aumentati di circa 92 mld (+5,2% in un anno) rispetto all’anno precedente. I depositi bancari degli italiani rappresentano più del 30% della ricchezza finanziaria totale del Paese, seguono prodotti assicurativi e titoli azionari [Rapporto mensile ABI, maggio 2022].

Il tasso di inflazione del Belpaese, secondo l’ANSA, si attesterà nel 2022 al 5,9%, solamente 2 punti percentuali in meno rispetto alla media dell’Eurozona. Potrebbe comunque seguire un ulteriore rialzo a causa del potenziale stop all’approvvigionamento di gas russo, cui siamo estremamente dipendenti.

L’ammontare della “tassa occulta” dell’inflazione durante il corso del 2022 potrebbe superare quota 100 mld, una cifra spropositata ma veramente difficile da evitare.

Le potenziali minori possibilità di impiegare profittevolmente i propri risparmi, in luogo di detenerli sottoforma di liquidità, si traduce quindi in perdite di potere d’acquisto dei cittadini, delle comunità e del Paese in cui vivono.

2.3: Benefici e guadagni

Sono innumerevoli le azioni che riguardano tematiche economico/finanziarie che ogni giorno un individuo si trova a compiere. Emettere una fattura o una ricevuta, incassare un assegno,

eseguire un bonifico, costruire un piano-risparmio o interfacciarsi con un professionista per investire in qualche titolo di Stato o altro strumento...

Possedere una conoscenza almeno basilare su queste tematiche è indispensabile. Si riporta di seguito qualche esempio:

- Conoscere la funzionalità dei bonifici permette, ad esempio, di comprendere che questi, se effettuati non correttamente, possono essere bloccati entro un certo intervallo di tempo da quando sono stati eseguiti;
- La conoscenza del concetto di cambiale può aiutare il cittadino a capire entro che termini potrà incassare il credito e per quale ammontare, nonché le conseguenze del mancato incasso della somma;
- Comprendere i meccanismi della fiscalità è sicuramente utile e a questo proposito cito come esempio, un “luogo comune”, come il fatto che se il reddito della persona supera un dato scaglione impositivo, si pagano “più tasse” sulla totalità dell'imponibile e, come noto a chi si occupa di queste tematiche, questo non è vero.

I benefici che una adeguata preparazione su temi di carattere economico e finanziario porta nella vita di ogni persona sono continuativi nel tempo e costanti e non riguardano solo gli aspetti finanziari, ma anche in termini di risparmio di tempo, che, per molti è l'unica valuta degna di nota.

Un'adeguata educazione finanziaria permette inoltre all'individuo di individuare meglio gran parte degli schemi truffaldini descritti precedentemente.

Una preparazione finanziaria sufficiente serve anche per saper riconoscere un vero professionista nel proprio interlocutore oltre che saper interpretare tutti gli schemi comunicativi che passano nelle piattaforme digitali, molto spesso prive di filtri per la corretta interpretazione dei messaggi.

Se infatti gli schemi “classici” quali lo schema Ponzi o le organizzazioni piramidali sono stati storicamente oggetto di attenzione, oggi si moltiplicano le truffe anche nell'altrettanto classico Trading online insieme al nuovissimo fenomeno delle cryptovalute.

La facilità di accesso alle piattaforme, anche con sedi in paesi esteri, permette a chiunque di offrire servizi finanziari, spesso in modo abusivo.

Per quanto riguarda il mercato domestico, con un po' di attenzione è facile verificare se il sito web che propone investimenti sia o meno autorizzato a farlo perché iscritto all'Albo delle Sim o delle Banche. Su questa correttezza, infatti, vigila la Consob che ogni anno inibisce l'attività a centinaia di siti non in regola con le normative vigenti inserendoli nella sua "Black List".

È inoltre importante ricordare che le banche, quali soggetti autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, sono iscritte nell'elenco pubblico presente sul sito della Banca d'Italia.

In caso si pensi di stare per essere truffati o già lo si è stati, è prevista la possibilità per il soggetto di denunciare l'avvenimento all'autorità di pubblica sicurezza, la quale effettuerà dei controlli e, nel caso si riscontri effettivamente un comportamento non in linea con la legge, il sito verrà chiuso e iscritto nella "lista nera" dei soggetti non autorizzati e da evitare in ogni caso.

Come già detto, nella ricerca dei guadagni veloci, un ruolo sempre più importante viene oggi rivestito dalle cryptovalute. Le precauzioni da adottare per questa tipologia di investimenti sono ulteriormente incrementate rispetto agli investimenti azionari o in valute legali. Infatti, per loro natura, esse esprimono una alta volatilità legata a fattori di riferimento di difficile interpretazione. Sicuramente è utile informarsi preventivamente almeno sul loro funzionamento, sulla quota di mercato, sui tempi trascorsi dalla loro creazione.

Non è buona prassi investire su "shitcoin" o, più in generale, su ogni tipo di cryptoasset che abbia una bassa capitalizzazione o che sia stato creato in poco tempo in risposta ad un meme divulgato attraverso i canali social.

È necessario prestare attenzione alle notizie e all'evolversi delle normative sul tema poiché, essendo il mercato ancora poco regolamentato, potrebbero verificarsi rilevanti cambiamenti di scenario in tempi relativamente brevi.

Si riporta qualche esempio al fine di una migliore comprensione:

- In seguito ai provvedimenti del regolatore inglese, il 7 luglio 2021 Binance, la più grande piattaforma di trading sulle crypto, ha sospeso i bonifici SEPA in euro, limitando conseguentemente ad altri canali le operazioni;
- Dallo scorso anno, in Italia, le plusvalenze derivanti da cessione a termine di crypto per cifre superiori a euro 51.645,69 per 7 giorni lavorativi continuativi durante l'arco dell'anno costituiscono redditi diversi di natura finanziaria e sono quindi soggetti a imposta sostitutiva del 26% [Agenzia delle Entrate, Risposta 788 del 24.11.2021 e art. 67 e 68 TUIR].

- A settembre 2021 il governo di Pechino ha dichiarato illegali tutte le cryptovalute e le attività finanziarie ad esse collegate. Ai cittadini cinesi non è più permesso fare uso di questi assets nemmeno tramite l'accesso a piattaforme straniere in quanto il prodotto finanziario potrebbe, secondo il Governo cinese, mettere seriamente a rischio gli attivi delle persone, la sicurezza nazionale e la stabilità sociale. La notizia ha escluso dagli scambi circa 1,4 miliardi di persone, un duro colpo per il settore!

È quindi facile intuire come notizie di questa portata possano, da un momento all'altro, influenzare considerevolmente il mercato in questione, rendendolo estremamente instabile e oscillante, nonché, per alcuni, poco credibile.

È importante sottolineare come le autorità di vigilanza non considerino le cryptovalute come una forma di moneta legale, in quanto non rispettano appieno le funzioni di unità di conto, mezzo di pagamento e deposito di valore. In particolare, le valute virtuali, data la loro elevata volatilità, non consentono il corretto svolgimento della funzione “unità di conto”; è infatti impossibile scambiare beni e servizi potendo stabilire dei prezzi in cryptovalute senza pensare che questo pagamento possa perdere più della metà del suo valore in un solo giorno.

Non essendo usate quasi per niente come pagamento, la loro funzione diventa secondaria e la loro utilità è estremamente ridotta. Non si esclude, tuttavia, che questa funzione possa rappresentare effettivamente un'opzione per il futuro di questi strumenti.

Un investitore informato può davvero fare la differenza in quanto è potenzialmente in grado di selezionare non solo i prodotti finanziari più redditizi ma anche quelli che sono più “socialmente responsabili” e “rispettosi” dell'ambiente. Negli ultimi tempi si è spettatori di un boom di normative, richieste e corsi che riguardano temi come ESG (Environmental, Social, Governance) e CSR (Corporate Social Responsibility); il motivo è dovuto all'importanza che queste tematiche stanno assumendo in tema di salvaguardia del futuro del mondo.

Dall'entrata in vigore del protocollo di Kyoto (PK) nel febbraio 2005, è risultato evidente che c'era bisogno di lavorare per sviluppare un regime climatico globale per combattere i cambiamenti climatici che coinvolgesse realmente tutti i Paesi negli sforzi per ridurre le emissioni di gas a effetto serra. Dopo vari tentativi ed ulteriori conferenze (conferenza di Montreal (2005), Bali (2007), Copenhagen (2009) e Cancún (2010)) si arrivò nel 2015 alla stipula di un trattato internazionale giuridicamente vincolante che copre tutti gli aspetti della

lotta contro il cambiamento climatico. Con l'Accordo di Parigi si prende veramente atto della situazione climatica disastrosa che il mondo si accinge a raggiungere e, per la prima volta nella storia, un trattato internazionale cerca di mantenere l'aumento medio della temperatura globale al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali, un punto di riferimento scientifico fondamentale, mentre si richiama l'attenzione anche sulla necessità di fare ulteriori sforzi per cercare di limitare il riscaldamento globale a meno di 1,5°C. I firmatari avrebbero dovuto garantire piena collaborazione, oltre che un ulteriore impegno al fine di spingere a siglare il patto anche ad altri Paesi del mondo. Purtroppo, questo non fu esattamente ciò che successe. Il 4 novembre 2020, il presidente statunitense Donald Trump ha ufficializzato l'uscita del suo Paese dall'Accordo. Fortunatamente, con l'arrivo del nuovo presidente Joe Biden, l'uscita è stata annullata e lo sforzo di riduzione delle emissioni, oltre che a quello di rispettare l'"agenda 2030", venne ripristinato.

Uno degli obiettivi fondamentali dell'accordo di Parigi è quello di assicurare che i flussi finanziari siano coerenti con uno sviluppo a bassa emissione di carbonio e resistente ai cambiamenti climatici. Per raggiungere questo obiettivo è oltremodo importante mobilitare una grande quantità di denaro ed è fondamentale il coinvolgimento del settore privato quale veicolo principale per la transizione.

Il tema è stato ultimamente discusso dai vertici dei leader mondiali. Si riportano, in proposito, le parole del presidente della Consiglio Europeo, Charles Michael, in apertura alla Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP 26) a Glasgow (Regno Unito) il 1° novembre 2021, in accordo con la presidente Von Der Leyen: "L'umanità ha mosso guerra alla natura: dobbiamo porvi fine. Il pianeta Terra è l'unica casa che abbiamo. È necessario limitare il riscaldamento globale a 1,5°C. Dobbiamo agire subito, insieme."

L'"agenda 2030" è un'opportunità per i Paesi e le loro società di intraprendere un percorso nuovo per migliorare la vita di tutti. Il documento è stato approvato dall'ONU già nel 2015 e comprende 17 SDGs.

Di seguito una breve descrizione di quest'ultimi:



1. Sconfiggere la povertà: è tra gli obiettivi più importanti dell'agenda, cercare di ridurre la povertà in tutte le sue forme. Con la recente crisi sanitaria si è

assistito ad un “passo indietro” rispetto a questo primo punto, è necessario che tutti siano in grado di vivere dignitosamente in tutto il mondo.



2. Fame zero: dare accesso a tutti a cibo sufficiente e nutriente durante il corso dell'anno. Significa promuovere pratiche agricole sostenibili e garantire un accesso equo alla terra, alla tecnologia ed ai mercati.



3. Salute e benessere: è necessario che tutti godano di buona salute. L'obiettivo prende in considerazione la lotta contro le malattie sessualmente trasmissibili, l'HIV e altre malattie infettive, le minacce al benessere sociale e fisiologico dell'inquinamento.



4. Istruzione di qualità: il “goal” cerca di assicurare a tutti un'istruzione di qualità, equa ed inclusiva. L'istruzione è alla base dello sviluppo sostenibile in quanto garantisce una comprensione di base sulle problematiche del mondo e rende più responsabili ed informate le masse.



5. Parità di genere: porre fine ad ogni forma di discriminazione e di violenza nei confronti di tutte le donne. Garantire alle donne la piena ed effettiva partecipazione e pari opportunità di leadership a tutti i livelli di processo decisionale nella vita politica, economica e pubblica; incoraggiarle al fine di raggiungere questi ruoli di maggior responsabilità.



6. Acqua pulita e servizi igienico-sanitari: garantire a tutti l'accesso all'acqua potabile e promuovere pratiche igieniche sufficienti a livello globale. Sono più di 800 milioni le persone che, ad oggi, non hanno ancora la possibilità di avere accesso a servizi igienici di base.



7. Energia pulita ed accessibile: Il degrado ambientale e l'inquinamento vanno combattuti con grossi investimenti in energia pulita (solare, eolica, termica). L'obiettivo è anche tentare di migliorare l'efficienza di queste infrastrutture attraverso investimenti finalizzati al progresso tecnologico.



8. Lavoro dignitoso e crescita economica: questo punto si radica sull'implementare lo spirito imprenditoriale degli individui al fine della creazione di posti di lavoro che rispettino determinati standard di dignità e reddito.



9. Imprese, innovazione ed infrastrutture: un altro aspetto legato alla tecnologia e al miglioramento delle infrastrutture. Più della metà della popolazione del mondo vive nelle città quindi si può capire quanto importante sia avere infrastrutture, trasporti efficienti ed in continua innovazione.



10. Ridurre le disuguaglianze: si cerca di mitigare la disparità di reddito, tenendo conto del fatto che oggi, più che mai, queste differenze sono enormi. Le soluzioni comprendono il miglioramento della regolazione e del monitoraggio dei mercati e delle istituzioni finanziarie, nonché la cooperazione dei Paesi più ricchi verso quelli più poveri al fine di migliorare il loro modo di vivere.



11. Città e comunità sostenibili: investimenti su trasporti, spazi comuni, parchi e luoghi verdi, strade e, più in generale, migliorare la sicurezza e la vita nelle grandi e piccole città.



12. Consumo e produzione responsabili: diminuire lo spreco globale di cibo e, più in generale di ogni bene. Il consumo efficiente e l'implementazione dell'efficienza di catene di produzione e distribuzione possono migliorare sensibilmente la vita di tutti.



13. Lotta contro il cambiamento climatico: uno dei punti più importanti della filiera. Consiste nel mobilitare in maniera coesa e generalizzata ingenti somme di denaro e risorse al fine di finanziare uno sviluppo che sia a bassa emissione di carbonio e poco invasivo per l'ambiente e per il mondo. La lotta potrebbe evitare catastrofi ambientali che andrebbero a minare la salute della popolazione e l'intera economia dei Paesi colpiti.



14. La vita sott'acqua: riguarda la protezione degli ecosistemi marini e costieri dall'inquinamento terrestre. Si vuole tentare di mitigare l'acidificazione dei mari e degli oceani e, più in generale, consentire un uso sostenibile delle risorse marine.



15. Vita sulla terra: oltre a riguardare la sicurezza ambientale ed idrica del nostro pianeta, questo Goal vuole sottolineare l'importanza degli ecosistemi: è necessario ridurre la perdita degli habitat naturali e della biodiversità, beni che fanno parte del nostro patrimonio comune e per cui non potremmo vivere senza.



16. Pace, giustizia e istituzioni solide: il goal si propone di ridurre il più possibile tutte le forme di violenza e lavorare con i governi e le comunità per trovare soluzioni durature ai conflitti e all'insicurezza. È necessaria la promozione dei diritti umani, riduzione del traffico di esseri umani, armi e ogni forma di ingiustizia. Le istituzioni sono fondamentali in questo processo.



17. Partnership per gli obiettivi: al fine di una crescita duratura e sostenibile è estremamente importante promuovere l'interazione tra i Governi di tutto il mondo. È fondamentale aiutare i Paesi in via di sviluppo e sottosviluppati garantendo aiuti sotto forma di investimenti e accesso a tecnologie più avanzate, formazione e coordinamento. Questo punto sembra dire che l'"unione fa la forza".

Il risparmiatore deve tenere in considerazione tutte le appena citate tematiche quando decide di investire i propri risparmi in un'azienda o un gruppo di aziende. E' fondamentale *in primis* perché mediamente aziende che perseguono concretamente tali obiettivi, presentano livelli di crescita più alti (negli ultimi anni, infatti, l'attenzione per questi temi è esplosa e molti investitori consapevoli puntano su queste società), consentendo maggiori ricavi o dividendi; inoltre, aiutano la crescita economica sostenibile, favorendo la vita in tutte le sue forme ed uno sviluppo "sano", non incentrato solo nel profitto ma attento a tutti gli aspetti dell'ambiente e dell'ecosistema, della comunità, del rispetto dell'essere umano e di tutte le specie animali e vegetali.

Quello finanziario è quindi un mondo complesso che ha ambiti di applicazione molto ampi e intricati, che non riguardano solo l'individuo ma anche la comunità in cui vive e, più in generale, il mondo nella sua interezza.

Attraverso una conoscenza finanziaria "di base", il singolo è in grado di apportare grandi benefici a sé stesso e al sistema, agevolando la crescita economica e sociale, finanziando progetti progressisti e visionari, ecologici e disincentivando comportamenti e pratiche truffaldine ed ingannevoli.

A livello internazionale, non mancano le iniziative che promuovono lo sviluppo della cultura finanziaria. In ambito ESG, ad esempio, risulta molto interessante l'iniziativa di IASE Certifications, organizzazione internazionale no profit con sede a Londra e che annovera più di 40 paesi aderenti. L'associazione si propone di promuovere e diffondere la cultura ESG nel mondo, certificando le competenze in ambito finanziario o di business dei professionisti e dei dirigenti che dopo un percorso formativo possono ottenere le certificazioni ISF (International Sustainable Finance) e ISB (international Sustainable Business). Uno degli elementi di maggiore interesse è proprio il fatto che si promuove la stessa cultura con standard comuni in tutto il mondo e questo è tanto sorprendente considerando le spiccate diversità culturali che differenziano paesi come il nostro dal mondo arabo, ad esempio, o da quello asiatico, senza dimenticare il continente africano, vero banco di prova per una vera diffusione della cultura in ambito ESG.

CAPITOLO 3. Le azioni a tutela del consumatore

3.1. Premessa

Ormai da molti anni le istituzioni europee hanno sentito l'esigenza di attuare misure di regolamentazione comuni in tutto il mercato quale forma di prevenzione e tutela degli abusi verso i risparmiatori e gli investitori in senso lato; infatti, da maggio 1999 la Commissione Europea ha adottato il Financial Services Action Plan (FSAP) come forma di programmazione di tutte le successive direttive finalizzate a creare un mercato europeo integrato.

Il passaggio più importante si realizza nel 2004, quanto il Parlamento Europeo e il Consiglio Europeo emanarono la MIFID; questa costituisce l'insieme dei provvedimenti normativi che, combinati tra loro, costituiscono la base di tutte le successive norme nazionali.

Anche in questo caso, infatti, le fasi di recepimento della direttiva da parte dei singoli Stati che hanno coinvolto anche le autorità di regolamentazione dei mercati all'interno della "Regulatory Convergence" per l'Italia, ad esempio, la CONSOB, servono a creare il contesto normativo per fornire regole comuni a tutti gli operatori finanziari comunitari.

Questa direttiva completa l'iter di attuazione in Italia nel 2007 e, nel novembre dello stesso anno, entra pienamente in vigore introducendo nel mercato concetti quali una chiara suddivisione delle tipologie di clienti con diversi gradi di tutela, es. cliente retail o cliente professionale, insieme ai concetti di adeguatezza e appropriatezza delle operazioni che gli operatori finanziari possono proporre ai loro clienti.

Altro concetto importante è stato l'aver identificato e regolamentato il servizio di consulenza che gli operatori finanziari possono offrire ai clienti e la relativa regolamentazione che ne deriva.

Nel gennaio 2018 è poi entrato in vigore in tutta l'UE l'aggiornamento della Direttiva precedente, che prende il nome di MIFID 2 con modifiche relativamente alla prestazione dei servizi di investimento, esenzioni, requisiti e norme di condotta per le imprese.

In questo capitolo si tenterà di delineare gli aspetti principali delle citate direttive, tentandone di comprendere la "ratio" e, successivamente, si cercherà di capire quali potranno essere gli sviluppi che questa normativa potrà avere in futuro in quanto si sta già da tempo parlando della necessità di apportare modifiche o innovazioni sull'argomento.

3.2. MIFID 1 (2004/39/EC) e MIFID 2 (2014/65/EU)

Tra gli obiettivi della direttiva c'è quello di aumentare la tutela dell'investitore, indicando e regolamentando i comportamenti che intermediari e società finanziarie (come banche, SIM e SGR) devono perseguire per promuovere proposte più efficienti e trasparenti, che concorrano a ridurre le inevitabili asimmetrie informative che da sempre caratterizzano il rapporto intermediario-investitore.

La normativa introdotta è altresì orientata a favorire la concorrenza, la comparabilità e la trasparenza dei costi praticati dalle aziende del settore, favorendo in questo modo il consumatore finale di questi prodotti che potrebbe trovarsi spesso nella condizione di non essere in grado di comprendere efficientemente quest'ultimi.

Queste le principali innovazioni:

- Categorizzazione dei clienti in tre diversi gruppi:
 - Clienti professionali: è definito come professionale il cliente "... che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume..." [Gazzetta Ufficiale, allegato n.3, "clienti professionali privati", pg.1]. Nella categoria rientrano, ad esempio, investitori istituzionali, banche, istituzioni internazionali o sovranazionali, SGR, fondi pensione o grandi imprese.
 - Controparti qualificate: sottoinsieme dei clienti professionali, sono espressamente elencati nell'art. 58 (commi 1,2) del Regolamento Intermediari.
 - Clienti al dettaglio: tutti coloro che non rientrano nelle precedenti categorie o coloro che fanno espressa richiesta di essere trattati come tali.

La maggior protezione è data a quest'ultima categoria, seguono clienti professionali e controparti qualificate.

- Maggior trasparenza e stimolo alla concorrenza: il cliente deve essere informato di eventuali conflitti di interesse e gli si devono essere applicate le migliori

condizioni possibili nell'esecuzione degli ordini dei clienti (principio della "best execution").

Nell'individuare le migliori condizioni possibili si deve avere riguardo sui prezzi pagati o ricevuti e agli oneri sostenuti direttamente o indirettamente dall'investitore.

Questo aspetto della nuova regolamentazione in particolare favorisce la concorrenza tra aziende nel settore finanziario.

- Profilatura del cliente: questo aspetto è caratterizzante soprattutto la MIFID 2. Ogni cliente viene profilato attraverso la compilazione di un questionario che è volto a delineare due aspetti fondamentali di quest'ultimo: "adeguatezza" (suitability) e "appropriatezza" (appropriateness).

Il primo aspetto riguarda principalmente informazioni concernenti la propensione al rischio, gli obiettivi di investimento e l'arco temporale di interesse, nonché la sua situazione economico-finanziaria.

Il secondo aspetto riguarda la comprensione da parte dell'intermediario della conoscenza e l'esperienza che il cliente ha in materia di investimenti.

La profilatura è indispensabile per capire quali prodotti finanziari distribuire in capo a quali clienti, è indispensabile quindi individuare il "target market" della clientela.

Nella MIFID 2 un aspetto particolarmente innovativo è rappresentato dal fatto che anche le società prodotto (società distributrici di strumenti finanziari e/o assicurati), sono chiamate in causa, in quanto devono predisporre prodotti adeguati ai diversi profili dei clienti e ne devono garantire la continuità nel tempo.

È importante sottolineare che l'intermediario finanziario può fornire proposte di investimento al cliente solamente dopo aver correttamente definito il suo profilo di investitore e, conseguentemente a questo, non potrà fornire indicazioni relative a prodotti non rientranti tra quelli sottoscrivibili da quel particolare profilo.

Rappresenta un'eccezione il caso in cui sia lo stesso cliente a richiede all'operatore, direttamente o tramite canali automatici, la sottoscrizione di prodotti di investimento che hanno caratteristiche non conformi al proprio profilo. In questo caso, la norma prevede che l'intermediario possa dare corso alla sottoscrizione secondo il principio dell'"Execution Only". L'azione di profilazione definita al primo incontro non rimane statica ma deve essere continuamente aggiornata nel tempo in quanto il cliente potrebbe, ad esempio, accrescere le sue conoscenze finanziarie oppure andare incontro a un rilevante cambiamento del proprio status

economico-finanziario o subire un particolare mutamento del panorama socio-economico e, ancora, potrebbe essere indotto a cambiare le sue aspettative e quindi le sue preferenze in tema di investimenti finanziari.

In estrema sintesi, si può affermare che le parole chiave della MIFID 1 e il relativo aggiornamento sono: stabilità, efficienza, trasparenza e tutela del risparmiatore.

Queste normative hanno rappresentato un cambio di paradigma nel mondo finanziario e sono state oggetto di un'ampia campagna di "educazione degli operatori finanziari", i quali a loro volta, col passare del tempo, sono diventati veri educatori nei confronti dei loro clienti. Come esempio virtuoso per l'attività di "education" verso il cliente, vale la pena citare la categoria dei "Consulenti Finanziari abilitati all'offerta fuori sede" nata dall'istituzione dell'Organismo e poi dell'Albo nel 1998, il quale dal 2018 ha anche assunto compiti di vigilanza con protocollo di intesa con la Consob. Dei circa 50.000 Consulenti Finanziari iscritti all'albo, oltre 30.000 hanno un mandato da una Banca o Sim e rappresentano anche un esempio di stabilità di rapporti con i clienti che seguono nel corso della vita con tutti i cambiamenti che questo comporta.

3.3. La MIFID 3

Già da tempo il legislatore sembra intenzionato a modificare la normativa riferibile alla MIFID 1 e alla MIFID 2, tutto questo basandosi su ciò che ha funzionato e che ha migliorato l'attuale gestione degli strumenti finanziari e ciò che invece ha rappresentato un qualche punto critico.

Ma cosa potrebbe cambiare o cosa potrebbe essere aggiunto a questa normativa?

Sull'argomento non si trovano ancora posizioni condivise; possiamo però avanzare qualche ipotesi e alcune riflessioni personali considerando le opinioni di esperti nel settore.

È sicuramente da prendere in considerazione questo aspetto: la normativa ha reso "più complicato" il lavoro degli operatori finanziari, in quanto costretti ad una sempre maggiore attenzione nella gestione del cliente e dei prodotti finanziari che ad esso vengono distribuiti. Tutto il personale è stato continuamente aggiornato con corsi erogati da istituzioni finanziarie o associazioni che si sono specializzate in questo senso. Gli intermediari, tuttavia, sono liberi di erogare la formazione al loro personale seguendo gli obiettivi specifici di ognuno e di

conseguenza ad oggi non esiste un parametro comune per comprendere quanto un operatore sia competente in materia. Questo aspetto potrebbe sfociare nella richiesta del legislatore di identificare e certificare uno standard di competenze e conoscenze, introducendo una certificazione a livello UE che oltre a riconoscere le conoscenze nel settore superi la situazione attuale in cui l'azione di "monitoring" è demandata allo stesso istituto a cui fa capo all'operatore finanziario.

La trasparenza è uno dei concetti cardine di tutto l'impianto normativo delle due MIFID e questo ha influenzato profondamente tutte le attività di collocamento di strumenti finanziari fin dalla sua entrata in vigore. Vero è anche il fatto che un eccesso di trasparenza, un'informativa troppo generale e prolissa, rivolta ad una platea di lettori poco definita e, talvolta, incapace di comprendere quanto riportato nei "paper" di aggiornamento in materia, può essere controproducente.

Sarà possibile quindi immaginare che all'interno della nuova normativa venga regolamentato meglio tale aspetto, che quindi vengano indirizzate adeguatamente le informazioni relative alla trasparenza ai clienti, selezionando ed evidenziando in modo più comprensibile quelle più rilevanti oppure diversificando ancora meglio le comunicazioni in base alle varie tipologie di cliente professionale o retail ad esempio.

Anche la "lunghezza" di questi documenti informativi presenta elementi di criticità in quanto oggi si riscontrano numerose problematiche nell'interpretare, consultare ed elaborare, decine e decine di pagine che possono essere inviate con periodicità ravvicinate.

Una migliore strutturazione dell'informativa potrebbe riguardare non solo la tipologia del cliente ma anche la tipologia del prodotto in base al fatto che questo sia o meno considerato "complesso".

Tale soluzione porterebbe vantaggi anche in termini di oneri per gli operatori in quanto diminuirebbero notevolmente i costi per l'informativa a clienti come quelli professionali i quali risultano essere già ben informati nella materia.

Un principio cardine della normativa nelle transazioni finanziarie è quello ormai riconosciuto da tutti e richiamato dalla definizione di "best execution". L'elemento nuovo che diventerà principio cardine per tutto il mercato, sembra ormai evidente che tutto il mercato, gli operatori, i legislatori e i regolatori intendono includere nelle informazioni da fornire al cliente tutte quelle relative ai valori ESG e CSR. La rivoluzione che sta interessando tutto il settore finanziario e quello industriale in ragione degli accordi internazionali, (Accordo di Kyoto, accordo di Parigi, agenda 2030, Green Deal) possono essere riassunti dalla classificazione degli investimenti

operata dalla Tassonomia Europea. Il cliente potrebbe essere interessato non solo al potenziale profitto o ai minori costi ma anche al valore in questi termini dello strumento (o del paniere di strumenti) che vuole acquistare.

Anche la formazione periodica di aggiornamento dovrebbe fornire agli operatori di settore conoscenze adeguate che permettano loro di saper valutare la bontà dei rating ESG espressi dai prodotti finanziari.

Tra questi si possono citare i “Green Bonds”, quali strumenti finanziari che finanziano iniziative e progetti che propongono miglioramenti a livello ambientale o climatico, e i “Social Bonds” che hanno come finalità quella di finanziare iniziative che coinvolgono l’ambito sociale e sono volte al miglioramento della vita della popolazione.

Anche gli strumenti utilizzati dal settore privato quali azioni, obbligazioni, futures o quelli del risparmio gestito come fondi di investimento e Unit, rientrano nel ragionamento.

Prova di questa imminente evoluzione nel panorama finanziario è il recente Regolamento Delegato (EU) 2021/1253, entrato in vigore il 2 agosto 2022, che modifica il Regolamento Delegato (UE) 2017/565 per quanto concerne l’integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi e preferenze di sostenibilità della consulenza in materia di investimento nella disciplina MIFID.

Non solo una mera informativa quindi ma anche e ancora la formazione di una vera cultura che parta dagli operatori del settore anche per valutare la bontà delle informazioni che il mercato fornisce ora con modalità disomogenee e con espressioni di Rating non sempre confrontabili tra loro. Il rischio da evitare è quello di veder utilizzata una informativa sul prodotto che esprima dati che servono solamente come mera opportunità di aumentare il valore di questi strumenti. Ad oggi, le aziende coinvolte nel processo di riqualificazione in ambito ESG esprimono dati su base volontaria senza una vera base di rendicontazione stabilita. Il rischio è quello di considerare titoli o fondi che esprimono valori ESG presenti solo sulla carta. Si vuole quindi evitare fenomeni di “ambientalismo di facciata” (lett. “greenwashing”, in inglese).

Anche in questo caso è importante sottolineare che il Piano Strategico CONSOB 2022-2024 cita la lotta contro i fenomeni di greenwashing tra i principali obiettivi di periodo.

La nuova normativa non potrà che tenere conto anche del ruolo delle criptovalute, strumenti che si avviano, come già precedentemente evidenziato, verso un mercato maggiormente regolamentato. Terrà probabilmente conto anche delle nuove proposte in materia, come la proposta di Regolamento MiCA (mercati delle cripto-attività) sulle criptoattività che mira a

sostenere l'innovazione che queste rappresentano ma anche a garantire i consumatori, gli investitori e la stabilità del sistema finanziario stesso.

Infatti, la mancanza di certezza del diritto e l'assenza di un regime di regolamentazione e di vigilanza dedicato a livello UE hanno finora costretto gli operatori delle criptoattività ad operare con autorizzazioni nazionali diverse e diverse legislazioni di riferimento con conseguenti costi elevati per queste attività che infatti non si qualificano ancora come strumenti finanziari regolamentati.

Il Regolamento MiCA definisce le "criptoattività" come la "rappresentazione digitale di valore o di diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente, utilizzando la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia analoga" e in questo senso fornisce una chiara tassonomia in materia.

Osservazioni Conclusive

In questo elaborato si è cercato di analizzare se l'Italia sia ancora di molto indietro rispetto ai Paesi OCSE e, talvolta, anche rispetto a molti altri Paesi economicamente meno sviluppati, in tema di "financial literacy" e di conoscenze finanziarie in generale. Le evidenze mostrate hanno confermato l'oggetto dell'indagine.

La mancanza di un'adeguata conoscenza di questa materia, si è provato, rende più instabile la situazione economica delle famiglie e aggrava in maniera considerevole le crisi economico/finanziarie in quanto i soggetti non sono in grado di capire alcune dinamiche di mercato e non sono nemmeno in grado di agire di conseguenza.

Un soggetto preparato è in grado di prevenire frodi o raggiri, di tutelare il suo patrimonio da soggetti terzi o da truffe informatiche che spesso passano attraverso soggetti che si presentano come professionisti ma che in realtà non sono altro che ignobili truffatori.

È poi stato provato come l'approfondimento di tale tema crei numerosi benefici anche nella "vita di tutti i giorni" poiché insito in alcune attività quotidiane o saltuarie ma di notevole importanza (ad esempio la stipula di un mutuo sulla propria abitazione).

L'educazione finanziaria aiuta a compiere investimenti responsabili ed ecosostenibili, spingendo così il settore verso una strada più corretta e consapevole sui rischi climatici ed ambientali cui potremmo essere soggetti nel caso in cui continuassimo ad operare nel mercato nella maniera in cui stiamo attualmente operando, e delle scelte di carattere sociale, promuovendo la parità di genere, l'inclusione, la creazione di ambienti sani e "vivibili" e adatti a tutti.

L'investitore intelligente diventa "driver" delle tendenze del mondo economico.

È quindi indispensabile per il nostro Paese (ma anche per gli altri) implementare iniziative che abbiano come finalità quella di migliorare la conoscenza finanziaria dei cittadini sin dalla gioventù; sarebbe sicuramente utile portare questa materia all'interno degli istituti di scuola media e superiore come strumento di divulgazione in maniera tale da captarne i benefici sin da subito.

Come descritto nel terzo capitolo, le istituzioni europee e nazionali ma anche il settore privato sta, negli ultimi tempi, tentando di avvicinarsi al cliente in maniera tale da sopperire alla mancanza di conoscenza di quest'ultimo e, talvolta, anche a quella del suo stesso dipendente, attuando politiche di divulgazione generalizzata di informazioni sugli strumenti finanziari proposti, facendo un'analisi di mercato interna e tentando di "profilare" lo stesso cliente, sostituendosi parzialmente ad esso nella scelta degli strumenti adatti al suo profilo (come visto, ci si concentra in importanti aspetti come: propensione al rischio, grado di preparazione nell'ambito economico, periodo di investimento ecc.); questo comportamento dell'istituzione e dell'intermediario ha comunque un costo alto in termini di tempo e denaro e risulterebbe meno oneroso se il cliente si trovasse già ad possedere qualche nozione in più in ambito finanziario.

Già nella MIFID 2, il legislatore europeo sembrava spingere l'intermediario a diventare "educatore" del cliente, ciò non può far altro che rimarcare l'importanza che l'educazione finanziaria ha sul mercato.

Si è infine visto come la MIFID 3 sarà, probabilmente, un completamento e miglioramento delle normative precedenti. Grazie a quest'ultima ci sarà una più precisa linea di condotta per quanto riguarda l'informativa su tematiche come quella ambientale e quello sociale, oltre che alcune ancora poco regolamentate, come le crypto.

La MIFID 3 rappresenterà un'ulteriore rivoluzione che tenterà di interiorizzare tutte le richieste e le naturali evoluzioni del mercato e del mondo.

Riferimenti bibliografici e sitografia:

ABI, 2022. *Rapporto mensile ABI – maggio 2020* (principali evidenze) [online]. Disponibile su: https://www.abi.it/DOC_Info/Comunicati-stampa/Comunicato%20stampa%20maggio%202022.pdf [data di accesso: 18 Lug 2022]

AGENZIA DELLE ENTRATE, 2021. *Detenzione di valute virtuali in digital wallet con possesso di chiavi private-obblighi di monitoraggio* [online]. Disponibile su: <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/3930262/Risposta+788+del+2021.pdf/01995188-b1a7-bdcb-6116-760577456538> [data di accesso: 18 Lug 2022]

ANSA.IT, 2022. *Ue, inflazione Italia vola al 5.9% in 2022, al 2,3% in 2023* [online]. Disponibile su: https://www.ansa.it/europa/notizie/rubriche/altrenews/2022/05/16/ue-inflazione-italia-vola-al-59-in-2022-al-23-in-2023-_a25c2866-e308-4576-8acb-a34222828e63.html [data di accesso: 30 Mag 2022]

Associazione Nazionale Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEB), 2010. *MIFID I e MIFID 2* [online]. Disponibile su: https://www.bankpedia.org/termine.php?c_id=21127 [data di accesso: 21 Lug 2022]

BLUERATING, 2022. *Fondi. Goldman Sachs apre la porta ad Ethereum* [online]. Disponibile su: <https://www.bluerating.com/fondi-e-polizze/754439/fondi-goldman-sachs-apre-la-porta-ad-ethereum> [data di accesso: 22 Lug 2022]

Chionsini G., e Trifilidis M., 2010. *Educazione finanziaria: l'utilità di una strategia unitaria*, in *Banche e Banchieri*, n. 5, pp. 360-374.

CONSIGLIO EUROPEO, 2021. *Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP26), vertice dei leader mondiali, Glasgow, Regno Unito, 1° novembre 2021* [online]. Disponibile su: <https://www.consilium.europa.eu/it/meetings/international-summit/2021/11/01/> [data di accesso: 18 Lug 2022]

CONSIGLIO EUROPEO, 2022. *Finanza digitale: raggiunto l'accordo sul regolamento europeo sulle crypto-attività (MiCA)* [online]. Disponibile su:

<https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2022/06/30/digital-finance-agreement-reached-on-european-crypto-assets-regulation-mica/> [data di accesso 27 Lug 2022]

CONSOB. *Piano strategico 2022-2024* [online]. Disponibile su: https://www.consob.it/documents/46180/46181/ps_2224.pdf/6e358cbe-ffb1-4f78-8f23-c20d87bd9dbb [data di accesso 7 Ago 2022]

CONSOB. *Le criptovalute: che cosa sono e quali rischi si corrono* [online]. Disponibile su: <https://www.consob.it/web/investor-education/criptovalute> [data di accesso 18 Lug 2022]

CONSOB. *Occhio alle truffe* [online]. Disponibile su: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/occhio-alle-truffe> [data di accesso: 18 Lug 2022]

CONSOB, 2022. *Abusive financial services: Consob blacks out 5 abusive websites. Passed the threshold of 700 blackouts* [online]. Roma. Disponibile su: https://www.consob.it/documents/46180/46181/pr_20220519.pdf/5a5cbad1-f865-4cdb-b4e2-82529ca5cd4b [data di accesso: 18 Lug 2022]

GAZZETTA UFFICIALE DELL'UNIONE EUROPEA, 2021, *Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della commissione del 21 aprile 2021* [online]. Disponibile su: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32021R1253> [data di accesso 7 Ago 2022]

IASE Italy, 2021, Corso ISB (International Sustainable Business)

IL FOGLIO, 2022. *Crypto, abbiamo un problema. Le truffe arrivano a livello record.* [online] Disponibile su: <https://www.bluerating.com/fondi-e-polizze/754439/fondi-goldman-sachs-apre-la-porta-ad-ethereum> [data di accesso: 22 Lug: 2022]

IL SOLE 24 ORE, 2021. *Criptovalute, stretta finale della Cina: messe al bando tutte le transazioni* [online]. Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/art/criptovalute-stretta-finale-cina-messe-bando-tutte-transazioni-AEDkaEI> [data di accesso: 18 Lug 2022]

IL SOLE 24 ORE, 2021. Standard più severi per dare patenti Esg ai prodotti finanziari [online]. Disponibile su: <https://www.ilsole24ore.com/art/standard-piu-severi-dare-patenti-esg-prodotti-finanziari-AEsA9bb> [data di accesso: 27 Lug 2022]

IL SOLE 24 ORE, 2022. *Inflazione, così 122 miliardi di risparmi degli italiani rischiano di andare in fumo* [online]. Disponibile su: <https://24plus.ilsole24ore.com/art/inflazione-cosi-122-miliardi-risparmi-italiani-rischiano-andare-fumo-AEIKalOB> [data di accesso: 18 Lug 2022]

Indagine OCSE, 2020, l'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020, a cura di Giovanni D'Alessio, Riccardo De Bonis, Andrea Neri e Cristina Rampazzi

MILANO FINANZA, 2021. *Squid Game, un successo da 900 milioni di dollari* [online]. Disponibile su: <https://www.milanofinanza.it/news/squid-game-un-successo-da-900-milioni-di-dollari-202110181453567909> [data di accesso: 18 Lug 2022]

MILANO FINANZA, 2022. Di Paola Valentini. *Azimut prima in Lussemburgo a lanciare un fondo sulle criptovalute* [online]. Disponibile su: <https://www.milanofinanza.it/news/azimut-prima-in-lussemburgo-a-lanciare-un-fondo-sulle-criptovalute-202107221223033355> [data di accesso: 18 Lug 2022]

MILANO FINANZA, 2022. *Volatilità e crypto, fra vantaggi e rischi per gli investitori* [online]. Disponibile su: <https://www.milanofinanza.it/news/volatilita-e-cripto-fra-vantaggi-e-rischi-per-gli-investitori-202204290950477339> [data di accesso: 21 Ago 2022]

OECD, 2018, Programme for International Student Assessment (PISA): financial literacy results

Portale CONSOB, n.d., *Le criptovalute: che cosa sono e quali rischi si corrono*. Disponibile su: <https://www.consob.it/web/investor-education/criptovalute> [data di accesso: 21 Ago 2022]

Portale del Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2020. *Dal 1° ottobre al 6 novembre la terza edizione del Mese dell'educazione finanziaria* [online]. Disponibile su: <https://www.mef.gov.it/focus/Dal-1-ottobre-al-6-novembre-la-terza-edizione-del-Mese-dellEducazione-Finanziaria/> [data di accesso: 21 Ago 2022]

PORTALE DEL MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE SUL COMITATO PER LA PROGRAMMAZIONE E IL COORDINAMENTO DELLE ATTIVITÀ DI EDUCAZIONE FINANZIARIA, n.d. [online] Disponibile su: <https://www.mef.gov.it/ministero/comitati/comitato-educazione-finanziaria/index.html> [data di accesso: 21 Ago 2022]

PROTO A. (a cura di), 2021. *L'attività delle banche: operazioni e servizi*. Seconda edizione. Torino: G. Giappichelli Editore.

RATECONOMY, 2021. *MIFID 3: ecco le novità che potrebbero essere introdotte* [online]. Disponibile su: <https://www.reteconomy.it/mifid-3/> [data di accesso: 27 Lug 2022]

RINALDI E. E., 2022. *Educazione finanziaria e responsabilità sociale delle imprese*. Edizioni Lavoro Roma.