

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Collana diretta da
Eugenio Picozza e Raffaele Lener

BRUNELLA RUSSO

L'educazione finanziaria nell'era delle tecnologie digitali

**Una lettura coordinata
per un approccio nuovo alla disciplina**



G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1. Rilevanza del fenomeno... – 2. ... e finalità della presente indagine. – 3. *Financial literacy* e nuove tecnologie: verso un'educazione finanziaria digitale.

1. Rilevanza del fenomeno...

Il dibattito internazionale da alcuni decenni a questa parte osserva con rinnovata consistenza le principali sfere della nostra società a partire dalla rivoluzione di genere che ha investito i rapporti familiari in termini di parità, con inevitabili ricadute sui sistemi educativi delle nuove generazioni e sulle politiche di inclusione occupazionale rivolte alle donne, non senza lasciare in sospeso, tuttavia, questioni strutturali e culturali di non facile soluzione¹.

¹Uno dei grandi temi che ha coinvolto gli ordinamenti europei nel corso del secolo scorso, attiene alla discriminazione di genere che proprio a seguito dell'emergenza da Coronavirus ha nuovamente acuito i termini della questione mostrando tutta la sua complessità, pur avendo trovato, da tempo, in tante fonti normative un appiglio giuridico per cercare di superare il divario.

In ambito europeo, il legislatore ha sancito il diritto alla parità di opportunità e di eguale trattamento nell'accesso al lavoro e nelle condizioni d'impiego (ivi compresa la retribuzione); nella tutela in caso di licenziamento e reinserimento professionale; nell'orientamento, nella formazione professionale nonché nelle progressioni di carriera, comprese le promozioni. La disposizione va interpretata nel senso del più ampio divieto di ogni discriminazione, diretta o indiretta, e dell'assoluta eguaglianza dei lavoratori, a prescindere dalla loro appartenenza al settore pubblico o privato.

Cfr., art. 20 della Carta Sociale Europea Riveduta (CSER) del 1996 adottata nell'ambito del Consiglio d'Europa. Tale norma è tra le disposizioni che non va iscritta in Costituzione come mero 'principio di eguaglianza', ma necessariamente accettata dagli Stati, i quali devono garantire sul piano normativo interno «*in maniera esplicita ed effettiva*» l'eguaglianza tra donne e uomini in ambito lavorativo e professionale.

La Carta ha consacrato altresì il divieto di discriminazione sulla base del sesso (art. 21) e la parità tra donne e uomini (art. 23) quali diritti fondamentali di tutti gli individui, a prescindere quindi non solo dall'esercizio di un'attività economica, ma anche dall'appartenenza ad uno Stato membro.

Inoltre, il diritto alla tutela contro la discriminazione per tutti gli individui costituisce un diritto inalienabile riconosciuto dalla Dichiarazione Universale dei Diritti dell'Uomo, dalla Con-

venzione delle Nazioni Unite sull'eliminazione di ogni forma di discriminazione nei confronti della donna, dai Patti delle Nazioni Unite relativi ai diritti civili e politici e ai diritti economici e sociali e dalla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali.

Il Patto europeo per l'uguaglianza di genere del Consiglio per il periodo 2011-2020 ha formalizzato l'impegno dei paesi membri a ridurre la differenza tra i sessi nel lavoro, nell'educazione e nella protezione sociale, di conciliare la vita lavorativa con quella familiare, migliorando l'offerta di servizi per l'infanzia e introducendo modalità di lavoro flessibili, di promuovere la partecipazione delle donne al processo decisionale, e di lottare contro ogni forma di violenza contro le donne. Quest'ultima, al pari di altre forme di discriminazione, costituisce, come le vicende di cronaca annunciano oramai con una cadenza allarmante, un vero ostacolo alla parità tra donne e uomini.

Il Trattato di Lisbona, tra gli ultimi interventi a livello comunitario in materia, ha avuto il merito non solo di aver attribuito alla Carta dei diritti fondamentali valore giuridico vincolante, ma anche di aver qualificato la parità tra donne e uomini come uno dei cinque valori su cui si fonda l'Unione Europea (art. 2 TUE) e che la stessa Unione promuove nelle sue azioni (art. 3 e 8 TUE).

Sul fronte interno, la tutela, almeno apparente, contro ogni discriminazione di genere trova spazio nella nostra Carta Costituzionale laddove «[...] la donna lavoratrice ha gli stessi diritti e, a parità di lavoro, le stesse retribuzioni che spettano al lavoratore. Le condizioni di lavoro devono consentire l'adempimento della sua essenziale funzione familiare e assicurare alla madre e al bambino una speciale adeguata protezione» (art. 37 Cost.). In realtà, però, l'atavica concezione maschilista della società italiana smentisce, nei fatti, il 'principio di parità', creando vere e proprie barriere legali che limitano l'accesso delle donne al mondo del lavoro e rendono sempre più profonde le distanze tra uomo e donna.

Fondamentale, nel corso degli ultimi anni, è stato il ruolo della Cassazione (in particolare, sentenza n. 14206/2013), la quale ha spesso espresso il suo orientamento nei confronti dei tutti quegli atti discriminatori sui luoghi di lavoro, riprendendo un principio già peraltro affermato dall'art. 15 dello Statuto dei Lavoratori (Legge n. 300 del 20 maggio 1970).

La legge tuttavia pone un'altra forma di insidia ancora più subdola che è quella rappresentata dalla c.d. *discriminazione indiretta* quando una disposizione, un criterio, una prassi, un atto, un patto o un comportamento apparentemente neutri mettono o possono mettere i lavoratori di un determinato sesso in una posizione di particolare svantaggio rispetto a lavoratori dell'altro sesso, salvo che riguardino requisiti essenziali allo svolgimento dell'attività lavorativa, purché l'obiettivo sia legittimo e i mezzi impiegati per il suo conseguimento siano appropriati e necessari. Ciò chiaramente porta a ritenere come essenzialmente sulle donne ricada il carico della casa, della famiglia e dei figli con effetti pregiudizievoli sulle possibilità di carriera.

In questo contesto la pandemia ha ancor più acuito le disparità di sesso con effetti sperequativi tra uomo e donna dal punto di vista lavorativo e professionale, andando ad incidere con più o meno intensità in tutte le società moderne e progredite.

Sostanzialmente in questi termini T. MELE, *La discriminazione di genere nell'ordinamento italiano e europeo*, del 12 maggio 2020 reperibile all'indirizzo <https://www.altalex.com>.

In particolare l'autore afferma che «[...] occorre senz'altro una politica che stimoli l'informazione e la stampa a tenere sistematicamente conto della parità di genere, ma occorre anche indirizzare l'attenzione sull'istruzione perché si inizi, fin dalla più giovane età, un percorso educativo fondato sulla parità, al fine di eliminare gli stereotipi e determinare così una vera e propria modifica culturale. I rigidi ruoli di genere possono infatti ostacolare le scelte individuali e limitare il potenziale delle future donne e dei futuri uomini. L'ineguaglianza rappre-

Data la complessità delle sue implicazioni essa rappresenta una delle più importanti sfide socio-economiche del mondo moderno cui si affianca, con altrettanto spirito riformatore del XXI secolo, la dirompente rivoluzione innescata dai processi digitali di produzione e comunicazione e dall'imporsi di un nuovo modo di dialogare ed interagire soprattutto nella cerchia personale dei giovani. E non solo².

«...senta, infatti, un peso per un'economia che ambisce ad essere intelligente, sostenibile e solidale e che intende conseguire elevati livelli di occupazione, produttività e coesione sociale. Il potenziale e i talenti delle donne devono essere utilizzati più largamente e più efficacemente. Pertanto, si chiede una maggiore attenzione, anche nei casi di urgenza e di necessità, alla questione della parità di genere».

² Agli inizi degli anni Novanta, con l'avvento e la diffusione di internet e dei suoi servizi, la "cultura" della comunicazione si rimodula facendo perno su elementi nuovi che informano l'agire sociale e la trasmissione della conoscenza. Espressioni quali multimedialità, ipertestualità e interattività diventano sempre più ricorrenti e il "link" diviene la metafora del quotidiano rapporto con la realtà.

Lo sviluppo economico mondiale nell'ambito delle Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione (ICT) ha poi completato questo processo di trasformazione epocale registrando significativi fenomeni di cambiamento nei processi comunicativi e nell'industria culturale. In seno a quest'ultima trova spazio un processo di globalizzazione di una nuova generazione cui è permesso l'accesso alle merci tecnologiche *high-tech* e la conseguente familiarità con gli strumenti utilizzati, ma anche un dialogo con le derive culturali che contribuiscono a sviluppare nuove dinamiche all'interno del pubblico discorso.

L'epoca digitale comporta, dunque, una diversa percezione delle cose, divenendo, in un lasso di tempo brevissimo, un sistema dominante in quanto rende non solo più economica la produzione industriale delle informazioni ma, allo stesso tempo, espande i mercati e i confini della loro fruizione.

In particolare, l'estensione della *interattività* completa il quadro capovolgendo il tradizionale sistema dei *media*. Il naturale passaggio dalla società dell'informazione a quella della connessione, rende infatti l'uomo moderno capace di convivere codici e linguaggi diversi all'interno della stessa macchina che si presta, con rapidità, ad implementare funzioni e utilità differenti: questa nuova struttura cognitiva consente la convergenza di informazioni diverse sullo stesso supporto, nonché l'alimentazione di diversi supporti attraverso le medesime informazioni, travolgendo il tradizionale sistema delle reciproche relazioni e il modo di interagire tra i soggetti.

Si assiste così ad un vero e proprio rimescolamento, molto più rilevante in quanto investe simultaneamente molti aspetti: la *multimedialità*, o meglio l'*ipermedialità*, si allarga fino a ricomprendere, oltre alle forme di comunicazione e i linguaggi, anche la mentalità corrente, trasformando potenzialmente qualunque forma di attività umana di tipo simbolico in *software*, e cioè in istruzioni modificabili per descrivere e controllare il comportamento di una macchina.

L'utente di fine secolo (a partire dalla c.d. "generazione Napster") trova la cifra della propria formazione culturale e della propria interazione con la realtà circostante nell'interfaccia e nell'ipertesto; si tratta infatti di due elementi che hanno cambiato radicalmente il nostro modo di rapportarci all'informazione generando un coinvolgimento continuo da parte dei giovani e dell'intera società.

Cfr., per una ricognizione giuridica del fenomeno 'digitale' G. CASSANO, S. PREVITI, *Il di-*

Entrambe le rivoluzioni, facce diverse della stessa medaglia del cambiamento, trovano radici nel processo d'inevitabile globalizzazione e d'integrazione europea e nella crescita impetuosa dei settori ad alta intensità tecnologica.

Si avrà modo di osservare – per quanto l'argomento trova solo incidentalmente un riferimento nel corso di quest'analisi – le interazioni tra queste “rivoluzioni” dal momento che l'una, quella femminile, non coincide con l'altrettanta emancipazione tecnologica dando la percezione di un'ulteriore forma di “sperequazione moderna” questa volta rappresentata da una scarsa diffusione degli strumenti digitali tra le donne tanto in campo lavorativo quanto nella sfera personale³.

Altri fattori, parimenti incisivi, hanno contribuito ad apportare mutamenti strutturali alla nostra società con un forte carico di responsabilità per gli Stati. I cambiamenti nei sistemi di *welfare* nazionali hanno avuto profonde ripercussioni sulla vita dei cittadini già interessati dalle riforme (ma, più nello specifico, dalle problematicità) del mondo del lavoro; da un irreversibile invecchiamento demografico (imputabile principalmente a bassi tassi di natalità e dall'allungamento della speranza di vita)⁴ e da un maggior peso dei mercati fi-

ritto di internet nell'era digitale, Milano, 2020; AA.VV., *Informazione e media nell'era del digitale*, Milano 2019, 99-137. Secondo gli autori, il diritto dei *media* è un diritto che sfugge a una precisa collocazione disciplinare ed è fortemente collegato ai cambiamenti tecnologici, economici e sociali. Tuttavia, il consolidarsi del digitale ha reso sempre più urgente un rimodellamento di istituti o di nuove sfide per le libertà costituzionali interessando autorità di vigilanza, operatori di settore e regolatori ad intervenire in tempi brevi. Questo spiega perché oggi il diritto dell'informatica costituisce un *corpus* normativo di rilevante entità e complessità, che va assumendo via via sempre più importanza.

Sul tema, con particolare attenzione sul governo di internet, la tutela della *privacy* e la disciplina delle misure di sicurezza, si esprimono C. DI COCCO, G. SARTOR, *Temi di diritto dell'informatica*, Torino, 2020; AA.VV., *Internet, i nostri diritti*, Bari, 2016; AA.VV., *Il diritto del Web. Reti, intelligence e nuove tecnologie*, Padova, 2017.

Per una lettura diversa, in chiave filosofica, della rivoluzione tecnologica dei nostri tempi, si veda R. CASATI, *Il grande cambiamento dei nostri tempi: l'era digitale*, DECS, 2017, 17-26, https://m4.ti.ch/file_admin/DECS/DS/Rivista_scuola_ticinese/STn.327/ST_327.pdf.

³La letteratura in argomento è piuttosto ampia. Per citare qualche autore, si rinvia a AA.VV., *Donne digitali: Digital empowerment*, Vol. 1, dove si sottolinea il *gender gap* ancora profondo nell'utilizzo dei servizi informatici e nelle professioni digitali; R. BRACCIALE, *Donne nella rete. Disuguaglianze digitali di genere*, Milano, 2011, 28 ss., che sotto il profilo sociologico, spiega il *digital divide* partendo da tre storici filoni di ricerca sul tema (J. Wajcman, 2000; A. Manuti, 2006; Demaria, 2008); M. GRIFFITHS, K. MOORE, 'Disappearing Women': a Study of Women Who Left the UK ICT Sector, in *Journal of technology management & innovation*, Vol. 5, Issue 1, 2010, 121 ss.; A. MANUTI, P.D. DE PALMA, *The Cognitive Technology Revolution: A New Role of HR Practices?*, 2018, <https://www.researchgate.net/publication/318946885/digitalHR-1final.pdf>.

⁴Risulta particolarmente rilevante l'aumento dell'aspettativa di vita, che rende necessaria

nendo con l'incidere (negativamente) sulla capacità di affrontare scelte economiche e finanziarie: dalla semplice gestione del risparmio, all'acquisto di pacchetti assicurativi e previdenziali fino alla complessità delle svariate forme d'investimento offerte oggi dalle piattaforme di scambio anche telematiche⁵.

Con il nuovo millennio infatti l'innovazione finanziaria – resa possibile da una tecnologica in continua espansione – ha dato ampio spazio a rinnovati modelli di business investendo tutti i settori dell'intermediazione bancaria e finanziaria: dal credito (*Crowdfunding* e *P2P Lending*) ai servizi di pagamento (*Instant payment*), dalle valute virtuali (*Bitcoin*) ai servizi di consulenza (*Robo-advice*), oltre alle tecnologie di validazione decentralata delle transazioni (*Blockchain* o *Distributed Ledger Technology*), d'identificazione biometrica (impronta digitale, retina o riconoscimento facciale), di supporto all'erogazione di servizi (*Cloud computing* e *Big Data*)⁶.

Di fronte ad un ventaglio sempre più ampio di prodotti finanziari i cittadini italiani hanno mostrato, nella quasi generalità dei casi, gravi carenze a livello di conoscenze e abilità risultando sovraesposti a una serie di rischi in ragione dell'incapacità di curare adeguatamente i propri risparmi e investimenti.

Questo dato non trascurabile – che conferma la nostra posizione di arretratezza rispetto ai partner stranieri – genera un'altra importante riflessione questa volta sottesa al livello di cultura digitale e finanziaria e alle sue ripercussioni sui comportamenti e sul benessere dei cittadini, soprattutto di quelle categorie vulnerabili e a rischio di esclusione economico-finanziaria (anziani, disoccupati, giovani, popolazione residente nelle aree depresse d'Italia, donne)⁷.

una certa familiarità delle persone anziane con i nuovi strumenti finanziari e obbliga gli adulti a pianificare il futuro in modo migliore.

⁵ Cfr., G. RUSSO (a cura di), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2018. Il risparmiatore e le assicurazioni: investimento e protezione del futuro*, Centro di Ricerca e Documentazione L. Einaudi, 2018, 81-116; E. BARAZZETTA, *La Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale*, reperibile all'indirizzo www.secondowel.fare.it, 17 ottobre 2018.

⁶ Cfr., FINANCIAL STABILITY BOARD (a cura), *Fintech credit Market structure: business models and financial stability implications* del 22 maggio 2017, <http://www.fsb.org/2017/05/fintech-credit-market-structure-business-models-and-financial-stability-implications>.

Poco distante temporalmente è l'uscita della seconda pubblicazione del Financial Stability Board dal titolo *'Financial Stability Implications from Fintech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities'*, Attention del 27 giugno 2017.

Per la letteratura in argomento, F. PANETTA, Intervento al Convegno "L'innovazione digitale nell'industria finanziaria italiana", Milano, 26 settembre 2017, disponibile al link <http://www.bancaditalia.it/media/notizia/fabio-panetta-interviene-all-inaugurazione-del-fintech-district-a-milano>.

⁷ In particolare, la condizione di esclusione finanziaria può risultare drammatica laddove costituisce un ostacolo al godimento di una piena cittadinanza sociale, posto che le condizioni

Tuttavia – ripromettendoci di ritornare sul punto man mano che si entrerà nel vivo delle questioni che si intendono affrontare – è necessario mettere in guardia il lettore che livello di cultura digitale e livello di cultura finanziaria viaggiano su binari diversi, per cui non esiste alcuna correlazione (necessariamente) diretta tra competenze e conoscenze acquisite nel segmento della finanza e quelle generate dall'uso appropriato di strumentazioni digitali tanto da ritenere che il crescente sviluppo dei servizi finanziari *FinTech* debba richiedere un forte cambio di passo dei percorsi educativi sia in termini di cultura digitale che finanziaria⁸.

E ciò dal momento che la facilità con cui si fanno scelte economiche utilizzando canali telematici dipende più dalla pratica che da un concreto corredo di conoscenze finanziarie di base, le stesse che, se insufficienti o inadeguate, possono portare a un uso inappropriato dei *digital device* che non aiuta a sviluppare forme di consapevolezza critica dei rischi cui si va incontro.

Risulta chiaro che in un panorama finanziario in veloce evoluzione, dove l'accesso ai servizi finanziari è strutturalmente semplificato nelle sue modalità di fruizione (consentendo di compiere con semplicità operazioni in ogni momento e ovunque ci sia connettività, utilizzando i propri dispositivi mobili), l'alfabetizzazione – nelle sue diverse, ma sinergiche, declinazioni – rappresenta una competenza *imprescindibile* e *indifferibile* del cittadino moderno volta a favorirne la consapevole partecipazione alla vita economica e sociale così come l'equilibrio finanziario individuale⁹.

di vita e di benessere di individui e famiglie sono sempre più spesso correlate alla possibilità di acquisire sul mercato beni e servizi fondamentali non più garantiti dallo Stato. In altri termini, l'inclusione finanziaria diventa strumento necessario – ancorché non sufficiente – per l'inclusione sociale, nell'ambito di una trasformazione sistemica che può essere espressa concettualmente come passaggio dal '*reddito di inclusione*' al '*credito di inclusione*'.

Riprendendo il risultato di precedenti ed accreditate indagini, le dinamiche odierne di mancata incorporazione di alcuni strati della popolazione hanno assunto un carattere decisamente sistemico, al punto che più che di semplici esclusioni è opportuno parlare di vere e proprie 'espulsioni'.

Conclude, in tal senso, S. SASSEN, *Espulsioni. Brutalità e complessità nell'economia globale*, Bologna, 2015, 1-289, per il quale le dinamiche che hanno luogo al confine tra inclusione ed esclusione, lungo quello che lui stesso definisce il 'margine sistemico' «in cui si estrinseca la dinamica chiave dell'espulsione dai diversi sistemi in gioco», determinano «tendenze concettualmente sotterranee» in grado di delineare condizioni di inclusione o, viceversa, esclusione degli individui (in part., si veda 227).

⁸ Cfr., M. COSSU, *Dell'importanza dell'educazione finanziaria*, in *Giurimetrica*, gennaio/giugno, 2022, 13 ss.; ID., *Delle scelte di investimento dei post-millennials e del difficile rapporto tra analfabetismo finanziario e finanza sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2021, 1286 ss.

⁹ Al riguardo, S. ROSSI, "Idee per il futuro del sistema finanziario italiano", Intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS, Courmayeur 23 settembre

Parimenti l'incapacità di orientarsi tra gli strumenti messi a disposizione dalle nuove tecnologie digitalizzate ha reso maturi i tempi per un opportuno livellamento di istruzione digitale tra i diversi strati della popolazione al fine di evitare ulteriori fattori di disuguaglianza nel senso di inasprire divari già esistenti e accentuare vulnerabilità e fragilità finanziarie.

2. ... e finalità della presente indagine

Il presente lavoro, pur necessitando di riflessioni più approfondite sicuramente da sviluppare in altra sede, intende affrontare in chiave problematica un tema di grande centralità sul dato, scaturito dal recentissimo confronto internazionale (Rapporto OCSE 2020)¹⁰, dal quale emerge una posizione di estremo ritardo del nostro Paese nel fronteggiare la questione dell'informazione e, di conseguenza, la dimensione (per la verità inadeguata) dell'intervento del regolatore interno e delle istituzioni preposte¹¹.

2017, <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/intervento-di-salvatore-rossi-su-idee-per-il-futuro-del-sistema-finanziario-italiano>.

¹⁰ Cfr., OCSE, *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*, 2005; *Recommendation on Good Practices for Enhanced Risk Awareness on Insurance Issues*, 2008.

Recentissimamente l'OCSE ha pubblicato una raccomandazione in materia di alfabetizzazione finanziaria con l'intento di rafforzare l'inclusione finanziaria, a tutela dei consumatori nell'ambito di appropriati quadri normativi e di vigilanza, nonché per migliorare la resilienza e il benessere finanziari.

Gli ultimi dati pervenuti dall'OCSE forniscono uno strumento d'indirizzo unico e aggiornato che raccoglie le precedenti raccomandazioni sia sui principi e le buone pratiche per l'educazione finanziaria sia su credito, pensioni e assicurazioni. Il documento individua 3 aree chiave, quali le 'Strategie nazionali per l'alfabetizzazione finanziaria'; l'Alfabetizzazione finanziaria e i vari settori del panorama finanziario'; la 'Realizzazione efficace di programmi di alfabetizzazione finanziaria', per ognuna delle quali offre linee d'indirizzo rispetto ai target e alle buone pratiche da applicare.

I paesi europei hanno già intrapreso un percorso più sistematico e razionalizzato su questa tematica considerata cruciale per la crescita di una cittadinanza più alfabetizzata e consapevole in ambito finanziario. Molti di essi hanno sviluppato e attuato una Strategia nazionale, fra cui l'Italia che nel 2017 ha istituito il Comitato Nazionale per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria con lo scopo di promuovere e coordinare iniziative utili a innalzare tra la popolazione la conoscenza e le competenze finanziarie, assicurative e previdenziali e migliorare per tutti la capacità di fare scelte coerenti con i propri obiettivi e le proprie condizioni. Fra queste, la designazione di ottobre come "Mese dell'educazione finanziaria" che dal 2018 vede una moltiplicazione di eventi educativi e una forte partecipazione di scuole, giovani e adulti.

Cfr., OCSE, *Recommendation of the Council on Financial Literacy*, OECD/LEGAL/0461 del 29 ottobre 2020 (pubblicata nel 2021), <http://legalinstruments.oecd.org>.

¹¹ Sull'importanza dell'informazione in campo finanziario si rinvia alle riflessioni di A.

Un preliminare aspetto che offre una chiave di lettura nuova al tema trattato attiene alla peculiare correlazione tra distanziamento sociale (conseguenza della crisi sanitaria ancora per certi versi in atto) e uso della rete che coglie un cambiamento – necessitato ma invero non scontato – nel processo di transizione digitale in tutti i segmenti della società civile.

Inutile negare come la pandemia abbia costretto a trovare nuovi modi di lavorare, interagire e vivere la realtà durante questo periodo eccezionale, individuando proprio nella tecnologia digitale una componente centrale dello sforzo collettivo di affrontare la crisi sanitaria incombente.

Come peraltro sarà messo in luce, questa inedita socialità (scaturita dal maggior approccio al web) ha inevitabilmente sollevato interrogativi su come sono ordinate le nostre società e su dove vogliamo (e dobbiamo) investire, aprendo a quell'interazione tra educazione digitale e educazione finanziaria che darà spazio a più approfondite riflessioni nel corso del secondo capitolo di questo lavoro.

Non solo. Tale crisi ha mostrato, con pari intensità, i punti di forza e ha evidenziato altrettante debolezze di un sistema-paese che necessita oggi più che mai di rinnovate sfide capaci di trovare una nuova convergenza per il futuro nel collocamento e nella gestione di prodotti e rapporti finanziari, veicolati sempre più frequentemente attraverso infrastrutture digitali¹².

Sul piano dei rapporti occorre dire infatti che se le potenzialità della rete sono state tali da consentire di superare gli ostacoli fisici propri delle misure di contenimento di quei lunghi mesi, imponendo un'accelerazione del passaggio verso forme d'interazione digitale, è altrettanto vero come la massiccia automatizzazione dei processi e dei servizi abbia acuito le disuguaglianze preesistenti. Tanto da rimarcare l'opportunità di un'azione urgente e mirata in materia di educazione finanziaria e digitale per far sì che la eco della pandemia diventi, nell'attuale post Covid-19, piuttosto un'occasione per migliorare l'inclu-

CONVERSO, *La concretezza dell'informazione finanziaria: comunicazione, interpretazioni costituzionalmente e comunitariamente orientate della disciplina vigente*, in O.M. Calliano et al., (a cura), *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi e diritti del consumatore europeo*, Torino, 2013, 33-67 e ivi O.M. CALLIANO, *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi tra diritto dei consumatori e nuovo diritto europeo dei servizi finanziari*, 1-29.

¹² Così, COMMISSIONE EUROPEA, *Digital technologies – actions in response to coronavirus pandemic*, del 26 febbraio 2021, reperibile al sito www.ec.europa.eu.

In termini di nuova socialità, la Commissione afferma puntualmente «*Digital networks are essential in terms of providing the infrastructure and platforms we are all increasingly reliant on. In these times of confinement due to coronavirus, they ensure a lifeline for our social lives. They offer a wealth of information, activities and learning opportunities, from skills sharing and collaborative working to creativity and culture in film, theatre, art and much more.*».

sione finanziaria, concentrando l'attenzione principalmente sulle nuove generazioni così da accrescere la loro capacità di pianificare le esigenze finanziarie e personali del futuro.

Rimane tuttavia sullo sfondo il dibattito strisciante tra parità e disuguaglianze sociali reso attuale dai postumi di una crisi di dimensioni abnormi che sconta debolezze di sistema (e socio-culturali) tuttora presenti nei vari ordinamenti europei e, in particolare modo, nel nostro Paese. Ancora una volta il regolatore comunitario e le organizzazioni internazionali preposte hanno saputo reagire, benché all'inizio in modo disordinato ed inefficace, portando a termine un primo importante pilastro volto all'integrazione (potenziale) dei programmi di alfabetizzazione finanziaria e digitale all'interno del mercato europeo senza alcuna esclusione.

Ciò posto, la selezione dei temi seguirà, lungo tutto l'arco della presente trattazione, un'impostazione tradizionale che vede al centro dell'analisi i soggetti (gli individui nella loro generalità, ovvero i destinatari delle politiche di inclusione finanziaria), le variabili in gioco (età e genere, motivazione e fiducia) e le iniziative intraprese negli specifici contesti regolamentari, la cui efficienza e trasparenza sono stati oggetto di profondi ripensamenti e di progressiva *escalation* verso un'impostazione digitale della disciplina.

Farà da fondamentale cornice – non mancando di offrire lo spunto per qualche ulteriore riflessione critica – un'attenta valutazione circa il comportamento delle categorie più emblematiche di questa nuova era ovvero i 'nativi digitali' con uno sguardo attento verso le loro reali conoscenze in campo tecnologico e finanziario, che chiamano in causa, in risposta all'aumento di fenomeni di *cybercrime*, le norme vigenti sull'obbligo di tutela dei dati personali, interessanti, in particolare, la produzione legislativa europea sul finire del 2017.

Il risultato di questo lavoro, frutto di riflessioni e approfondimenti riguardo alla massiccia normazione di questi ultimi decenni sul tema dell'alfabetizzazione finanziaria e digitale, è certo migliorabile.

Esso tuttavia, nell'avvalersi della letteratura disponibile e dalle migliori prassi nazionali e internazionali, si prefigge – pur senza nessuna pretesa di esaustività – di offrire un modesto contributo ad un tema il quale, al di là degli indiscutibili punti di forza e dell'ampiezza degli obiettivi prospettici, continua a manifestare numerose carenze e lungaggini nell'avvio dei processi d'implementazione dei relativi programmi, in un contesto (soprattutto italiano) ancora per buona parte restio (o addirittura indifferente) a un progetto europeo di alfabetizzazione finanziaria digitale e a un graduale superamento delle disuguaglianze sociali, conseguenza di un retaggio socio-culturale difficile da sradicare.

3. Financial literacy e nuove tecnologie: verso un'educazione finanziaria digitale

Prima di addentrarci nella complessità delle tematiche che si intendono sviluppare è bene dare qualche preliminare avvertenza sulla scelta del titolo, o meglio, della prospettiva da cui riteniamo si debba affrontare la dimensione – oramai digitale – delle politiche di educazione finanziaria in Italia e nel resto del mondo come metodologia del tutto autonoma o in combinazione con il tradizionale *face-to-face*.

Siffatta scelta, in un contesto di grandi cambiamenti e di progressiva digitalizzazione delle nostre società ed economie, è certamente frutto di quella rivoluzione copernicana che, nel volgere degli ultimi decenni, ha finito con l'infondere negli individui "digitalizzati" l'aspettativa di livelli più elevati di personalizzazione e un accesso più facile ai contenuti finanziari, inducendo i regolatori dei vari ordinamenti nazionali a considerare indispensabile focalizzarsi su un'innovata offerta educativa (in senso digitale) quale naturale conseguenza di un diverso modo di produrre, di operare scelte finanziarie e di comunicare tra gli individui¹³. Anche se – è bene sottolinearlo ancora una volta – le misure attuate per contenere la pandemia da Covid-19 nel rendere ancor più rilevante il ruolo svolto dalle infrastrutture tecnologiche, in un momento di particolare difficoltà della vita sociale degli individui, ha posto nuovamente al centro dell'attenzione il tema della disparità (nelle sue distinte accezioni) evidenziando gli innumerevoli ostacoli che a tutt'oggi si frappongono.

Come si cercherà di mettere in evidenza, nel volgere del presente studio, le potenzialità dell'uso innovativo delle tecnologie digitali – nell'impatto dei programmi e politiche di alfabetizzazione finanziaria – ha dimostrato di contribuire efficacemente ad aumentare la resilienza finanziaria e il benessere favorendo un'azione sinergica da parte dei governi nel progettare e attuare iniziative efficaci di 'educazione finanziaria digitale'.

A far data dal 2005 l'OCSE e la sua rete internazionale – sviluppando i temi contenuti nel documento "*High-level Principles on National Strategies for Financial Education*", approvato nel 2012 dai leader del G20, e nel tentativo di offrire un'indicazione e una metodologia comune, da utilizzare in ambito internazionale – apre una nuova stagione delle politiche europee di alfabetizzazione finanziaria riconoscendo, da un lato, l'importanza delle iniziative digi-

¹³ La visione digitale dell'educazione finanziaria trova riscontro già nel contesto di alcune disposizioni emanate a livello europeo.

Cfr., Principi del G20 del 2010, in particolare dai Principi del G20 per un'inclusione finanziaria innovativa (*Principio 5*); i Principi di alto livello del G20 del 2011 sulla protezione dei consumatori in campo finanziario (*Principio 4*).

tali per sostenere progetti educativi e dando maggiore peso al contributo degli strumenti digitali, a sostegno dell'apprendimento, dall'altro¹⁴.

In una visione sicuramente lungimirante, la nota orientativa OCSE/INFE sulla digitalizzazione e l'alfabetizzazione finanziaria, consegnata al G20 nel 2018, ha anticipato il potenziale della digitalizzazione per concorrere a soddisfare le esigenze di educazione finanziaria della popolazione generale e soprattutto di quella fascia di destinatari considerati più vulnerabili.

Da ultimo, attraverso la Raccomandazione sull'alfabetizzazione finanziaria, emanata dall'OCSE all'inizio di quest'anno, viene offerto uno strumento d'indirizzo delle politiche nazionali, raccogliendo in un unico testo quattro precedenti raccomandazioni e aggiornando la visione di siffatto organismo al passo con l'innovazione digitale.

Questi gli obiettivi: favorire l'inclusione finanziaria e la tutela dei consumatori, facilitare l'acquisizione di maggiori competenze e conoscenze tecnologiche tra tutti i segmenti della popolazione, sostenere l'utilizzo consapevole e responsabile dei prodotti e servizi on line, incoraggiare decisioni e scelte finanziarie maggiormente informate e automatizzate¹⁵.

¹⁴Dal 2012 sono stati emanati i Principi di alto livello dell'OCSE/INFE sulle strategie nazionali per l'educazione finanziaria (*Principio 7* sul finanziamento delle PMI del 2015 e *Principio 6* sull'inclusione finanziaria digitale del 2016).

Questi Principi forniscono una guida internazionale ai responsabili politici al fine di sviluppare approcci basati su prove, coordinati e personalizzati per l'educazione finanziaria, sia nei mercati emergenti che nelle economie più avanzate. Il Manuale delle politiche risponde a un appello dei leader del G20 all'OCSE/INFE nel settembre 2013 e integra i Principi sostenendo la loro attuazione nei paesi interessati.

¹⁵Nell'ultima riunione del 27 gennaio 2021 sono state riconfermate le priorità del Finance Track del G20 ponendo tra i temi chiave l'inclusione, la finanza digitale e sostenibile, la salute e la tassazione globale.

La digitalizzazione dell'economia, che ha subito un'accelerazione durante la pandemia da Covid-19, porta con sé vantaggi potenzialmente molto significativi, ma anche sfide come quelle legate al tema del denaro e dei pagamenti nell'era digitale: la creazione e il potenziale impatto delle nuove piattaforme digitali; la continua evoluzione dell'equilibrio dei rapporti di forza fra fornitori di servizi finanziari e clienti; le implicazioni dell'innovazione finanziaria per la definizione della normativa, per il coordinamento internazionale e per la stabilità finanziaria.

Uno sguardo attento è stato gettato dunque anche al tema della stabilità finanziaria e della regolamentazione, ritenendo necessario rimodulare il quadro regolamentare e dare attuazione alla *roadmap* per il rafforzamento dei pagamenti transfrontalieri.

Non solo, ma si è sottolineata la volontà di ricostituire il '*Sustainable Finance Study Group*' (Gruppo di studio sulla finanza sostenibile), che darà il suo contributo per comprendere come il settore finanziario possa agevolare la transizione verso un'economia verde e il conseguimento degli 'Obiettivi di Sviluppo Sostenibile' dell'ONU.

La seduta dello scorso gennaio è stata peraltro un'occasione per ribadire il fatto che la sostenibilità porterà vasti benefici solo con una forte inclusione, cosa che ha permesso all'Italia

Nel corso dell'ultimo capitolo, a fronte della complessità degli scopi testé indicati, si tenterà di comprendere il modo in cui gli ordinamenti nazionali stanno progettando, offrendo e valutando le iniziative di educazione finanziaria digitale, non senza fare il punto sullo stato dell'arte delle tanto attese 'Linee guida internazionali' di alto livello, ispirate ai recenti interventi del legislatore europeo sull'erogazione digitale dell'educazione finanziaria così da fornire – ove possibile – una visione d'insieme prospettica della materia al di là del mero dato contingente e della drammatica situazione economico-sanitaria che stiamo ancor oggi vivendo.

di prendere coscienza dei dati sconcertanti sull'educazione finanziaria della propria popolazione giovane ponendosi quale obiettivo futuro quello di ridurre del tutto il *gap* nelle competenze digitali e finanziarie con l'ausilio del '*Global Partnership for Financial Inclusion*'.

Capitolo Primo

DALL'OSSERVAZIONE DELLO STATO DELL'ARTE DELLA REGOLAZIONE EUROPEA ALL'APPROFONDIMENTO DELLE DISPOSIZIONI DI *SOFT LAW*

Le crisi hanno dato un grande impulso all'educazione finanziaria, ma io continuo a ripetere che l'educazione finanziaria non è una risposta alla crisi ma al mondo che cambia.

Le crisi rendono l'educazione finanziaria più urgente, perché mettono bene in evidenza i costi dell'ignoranza finanziaria.

(Anna Maria Lusardi, Direttore del
Comitato EDUFIN, 2021)

SOMMARIO: *Sezione I* – L'ALFABETIZZAZIONE FINANZIARIA COME PRIMO TASSELLO DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA. – 1. La definizione di *financial literacy* e di *financial education* nella letteratura dell'OCSE-INFE. – 2. (*Segue*). *Financial literacy* e *financial capability*: un binomio imprescindibile. – 3. (*Segue*). L'evidenza empirica e le strategie d'implementazione. – 4. L'alfabetizzazione finanziaria nei temi OCSE-PISA. (*Cenni e rinvio*). – 5. Le raccomandazioni del Comitato economico e sociale europeo (CESE). – 6. '*Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*': il ruolo chiave dell'OCSE nello sviluppo di principi e '*good practices*' internazionali. – *Sezione II* – LE INIZIATIVE IN EUROPA: UN'ANALISI COMPARATA DEI PRINCIPALI PAESI. – 1. Una necessaria premessa. La proporzionalità inversa tra educazione finanziaria e 'risparmio tradito'. – 2. (*Segue*). La promozione di una maggiore consapevolezza e il peso della *disclosure*. – 3. La rilevanza dell'educazione finanziaria come sviluppo propedeutico all'alfabetizzazione... – 4. ... e metodologie di misurazione e di accertamento dei rispettivi livelli nel confronto internazionale. – 5. La dimensione culturale nei meccanismi di acquisizione della conoscenza finanziaria. (*Cenni*). – 6. (*Segue*). L'effetto delle iniziative nazionali sui (raggiunti) gradi di alfabetizzazione della popolazione.

SEZIONE I

L'ALFABETIZZAZIONE FINANZIARIA COME PRIMO TASSELLO DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA

1. La definizione di financial literacy e di financial education nella letteratura dell'OCSE-INFE

I primi studi in materia di *financial literacy* prendono avvio dalla percezione diffusa sin dagli inizi degli anni Novanta del secolo scorso – in concomitanza con la crescente complessità e opacità del sistema finanziario mondiale (responsabile anche di una lunga stagione di crisi economiche e finanziarie)¹ – di quan-

¹ A fare particolare scalpore, sul finire degli anni Novanta, alcuni clamorosi casi di dissesto aziendale, episodi che nel corso del tempo e delle controverse vicende giurisprudenziali hanno avuto variegate e complesse chiavi di lettura. Una di queste fa sicuramente riferimento al funzionamento del sistema finanziario e creditizio caratterizzato all'epoca da criticità legate soprattutto a comportamenti scorretti (e disinibiti) degli operatori, i quali incisero fortemente sui meccanismi di sollecitazione e sulla tutela del pubblico risparmio. Su queste vicende era stata poi elaborata un'ampia analisi da parte della dottrina puntando l'accento su due particolari aspetti che hanno giocato un ruolo determinante nelle crisi in parola: quello delle obbligazioni societarie ("*corporate bond*" o "*bond*") e il nodo della vigilanza.

In questa cornice interpretativa il crac di Parmalat fu un caso emblematico con un buco che si aggirò intorno ai 14 mld di euro (un valore pari a circa l'1% del PIL Italiano) di cui 2 mld, rappresentati da obbligazioni, furono sottoscritti da piccoli risparmiatori italiani.

L'ampia portata della crisi che si generò successivamente dal fallimento della società fu paragonata ad un altrettanto noto scandalo finanziario, ovvero quello della società americana ENRON azienda che si trasformò repentinamente da acclamato modello di strategia innovativa ed efficiente in caso tipico di fallimento manageriale e bancarotta obbligata.

Ma il caso Parmalat ebbe un'ulteriore aggravante in quanto arrivato subito dopo quello Cirio, che aveva già profondamente minato la fiducia nei confronti del sistema finanziario e creditizio del Paese.

I casi Parmalat e Cirio, da un'analisi retrospettiva, possono essere riconducibili alla concomitante presenza di determinanti fattori quali la sussistenza di un capitalismo familiare italiano (più incline a comandare che a governare le aziende) al quale si è andato ad affiancare la crescente dimensione globale dei gruppi (industriali e finanziari) che hanno favorito, per anni, la "distrazione" di fondi dal processo produttivo e la realizzazione di falsa contabilità.

Questa situazione di fatto è stata ovviamente favorita dalla sussistenza di una struttura coltusa e marcatamente domestica del nostro sistema economico-creditizio e dall'inafferrabile rete dei conflitti d'interesse tra banche e imprese, tra quest'ultime e le società di revisione, banche e piccoli risparmiatori e persino tra autorità di vigilanza, a tacere della commistione più deteriore tra affari e politica.

Semplificando al massimo, si è trattato comunque di episodi a doppia trazione: da un lato industriale e dall'altro finanziaria, ritendendo pertanto opportuno chiedersi se accanto alle cause

primarie di queste gravi crisi aziendali – che indubbiamente risiedono nella sfera industriale – non ci sia stato anche un contributo “aggiuntivo” da parte della finanza, il quale lungi dall’arginare i limiti del capitalismo italiano li abbia in qualche modo assecondati o addirittura amplificati.

Indubbiamente, in merito alle vicende Cirio e Parmalat un peso notevole – sull’efficienza dei mercati – è stato attribuito ai conclamati conflitti d’interesse da parte delle banche, dimostrando come lo sviluppo iperbolico dei mercati obbligazionari presenti indubbiamente un rischio sistemico: quello cioè di un’allocazione inefficace del risparmio, posto come le banche, non di rado, sono motivate dalle commissioni percepite anziché da valutazioni del “merito di credito” dell’emittente, cosa che certamente ha posto in discussione l’idoneità delle banche a svolgere correttamente la loro funzione d’intermediazione finanziaria, intesa quale capacità di selezione dei migliori investimenti per il risparmio e per il sistema. Si pensi soprattutto al conflitto d’interesse che esiste tra la banca – che colloca obbligazioni per il proprio cliente-impresa, con il quale negozia le commissioni di collocamento – e il proprio cliente-risparmiatore, che le sottoscrive. Se la banca non assume in proprio almeno una porzione del finanziamento, per tutta la sua durata, può essere più interessata a proporre i prodotti che fruttano le maggiori commissioni anziché quelli meritevoli di fiducia da parte del mercato.

Tuttavia, per comprendere il ruolo determinante della finanza sulle principali crisi che hanno governato il panorama italiano degli scandali di fine Millennio occorre percorrere le tappe essenziali del *default* delle aziende Parmalat e Cirio.

Prima del crollo, la Parmalat costituiva uno dei più grandi gruppi industriali italiani per fatturato, raddoppiato tra il 1997 e il 2000 a seguito di una serie di acquisizioni, soprattutto in Sud America. Probabilmente è in questo passaggio che l’azienda ha superato definitivamente il punto di non ritorno nell’equilibrio economico-finanziario tra costi e ricavi, debiti e patrimonio, utili e interessi.

Nonostante la sua struttura globale e la crescita degli ultimi anni, la Parmalat è sempre rimasta un gruppo a conduzione strettamente familiare, con una *corporate governance* piramidale chiusa sulla famiglia. Infatti, la ‘Coloniale’, società della famiglia Tanzi, ha mantenuto ben saldo il suo 51,16% circa di Parmalat Finanziaria che, a sua volta, controlla Parmalat S.p.A. (nonostante come noto, le società ad ampio flottante sono controllabili anche con percentuali inferiori alla metà del capitale sociale).

Benché l’epilogo sia stato apparentemente improvviso, la crisi del gruppo parte da lontano, imputabile soprattutto al fatto che alla rapida crescita non è mai corrisposto un parallelo aumento della redditività che, anzi, si è progressivamente ridotta. Il rapporto della Parmalat con i mercati si è andato di conseguenza a deteriorare, pur essendo già da tempo molto negativo in termini di chiarezza e trasparenza. La contraddizione era tanto semplice quanto evidente: la società dichiarava una liquidità esorbitante, superiore ai 4 mld di euro, pur chiedendo continuamente finanziamenti al mercato, soprattutto sotto forma di emissioni obbligazionarie, palesemente necessarie a rimborsare i debiti in essere, come dimostra una certa contestualità tra le scadenze di questi debiti e le nuove emissioni.

Eppure, l’indebitamento iscritto in bilancio era sempre cresciuto, fino a raggiungere livelli di guardia. Nel 2002, a fronte di un fatturato apparente di 7,5 mld di euro, i debiti ufficiali della Parmalat ammontavano a 6 mld: il rapporto debito finanziario/capitale netto era passato in pochi anni da 2,5 a 3,8, cioè sei volte superiore alla media del settore. Una situazione già molto critica, eppure rivelatasi estremamente più grave, alla luce della ricostruzione degli effettivi dati di bilancio: in totale i bond emessi tra il 1997 e il 2002 sono risultati 32, per un controvalore complessivo di 7 mld di euro (circa 7 volte di più di quelli Cirio). Le emissioni sono avve-

nute prevalentemente su mercati finanziari esteri, anche se circa 2 mld di euro sono stati sottoscritti in Italia (il doppio di quelli Cirio), a fronte di un indebitamento di Parmalat verso banche italiane pari a circa 3 mld di euro.

Oltre alla liquidità esorbitante, che poi è risultata inesistente, c'erano altre palesi criticità: operazioni finanziarie in derivati altamente sospette; inspiegabili impieghi finanziari in fantomatici fondi di investimento costituiti in paradisi fiscali; consistenti crediti commerciali sui quali il gruppo non dava sufficienti informazioni, ma che sicuramente stentavano a rientrare; depositi incomprensibilmente mantenuti liquidi (come quello presso la Bank of America, poi risultato un falso).

A completare il quadro anche il ruolo ambiguo di alcune banche nazionali e internazionali; l'incredibile ritardo con il quale l'agenzia di *rating*, Standard & Poor's, ha declassato la Parmalat, praticamente quando il dissesto era ormai già ampiamente manifesto e infine le interconnessioni con l'altro grave epilogo in corso sul palcoscenico italiano: quello della Cirio.

Per una ricostruzione delle vicende che hanno caratterizzato il fallimento della Parmalat, cfr., ADUSBEF ONLUS (2005), *Parmalat: stop agli affaristi sulla pelle dei risparmiatori gabbati!!*, reperibile al sito www.adusbef.it del 31 ottobre; L. DEL SOLDATO, P. PINI, *Innovazione e partecipazione. I casi Barilla e Parmalat*, Roma, Ediesse, 2005; G. FRANZINI, *Il crac Parmalat. Storia del crollo dell'impero del latte*, Roma, Editori Riuniti, 2004; G. IANNOTTA, *L'attività di investment banking e i problemi della corporate governance in Impresa, banche e mercati finanziari* di G. Forestieri (a cura), Egea, 69-87, 2006; B. INZITARI, *L'inadeguata tutela civile del risparmio*, in E. Paciotti, G. Salvi (a cura di), *Enron e Parmalat: due sistemi paese a confronto*, S. Cesario di Lecce, 2007; G. SAPELLI, *Giochi proibiti. Enron e Parmalat, capitalismi a confronto*, Milano, 2004.

Per la vicenda ENRON si rinvia all'articolo di F. DRI, *Il caso Enron: storia di un fallimento*, reperibile all'indirizzo <https://www.jecatt.com/post/il-caso-enron-storia-di-un-fallimento>; C. DEMATTÈ, *Il caso Enron: una lezione per tutti*, in *Economia & Management*, n. 2/2002, 1-8.

Il caso Cirio, che ha preceduto di qualche mese quello Parmalat, è decisamente più piccolo, anche se per alcuni versi potrebbe essere considerato persino più grave, non solo perché totalmente italiano, ma anche in quanto presenta una dinamica che con maggiore evidenza lascia trasparire le responsabilità del sistema bancario. La storia, estremamente semplice e lineare, nasce all'inizio degli anni '90. Sergio Cragnotti costituisce una banca d'affari con sede operativa in Lussemburgo e holding di controllo a Dublino, denominata Cragnotti & Partners. I soci sono rappresentati da una serie di primarie banche nazionali e internazionali che secondo le ricostruzioni di stampa sono solo soci "apparenti": le banche, infatti, chiedono e ottengono un'opzione "put", cioè il diritto di rivendere in qualsiasi momento la propria quota di partecipazione a Cragnotti che, evidentemente, si è parallelamente impegnato a riacquistarla a semplice richiesta.

Con il passare degli anni, però, la redditività industriale del gruppo stenta a decollare a seguito del fatto che tra il 1994 e il 1999 tutte le banche associate alla C&P chiedono il rimborso delle rispettive quote (solo il gruppo Capitalia lo ha fatto più tardi, nel 2001).

Contestualmente, il gruppo Cirio intraprende una strada di espansione, raddoppiando il fatturato in 4 anni attraverso successive acquisizioni di imprese. Così, mentre diminuiscono le partecipazioni delle banche nella holding di controllo e la redditività non migliora significativamente, la crescita del fatturato viene finanziata con il ricorso al debito. Tra il 1998 e il 2002, l'indebitamento di Cirio Holding (controllata dalla C&P) passa dal 60 ad oltre il 160% del fatturato (per intendere nel 1994 era appena il 20%).

Nel 1999 ha luogo la prima emissione obbligazionaria, successivamente tra il 1999 e il 2002 il gruppo Cirio effettua 7 emissioni di bond per un ammontare complessivo di circa 1.125 mln di euro trovandosi nella necessità di rimborsare i debiti contratti per insufficienza di redditività.

Sei di queste emissioni furono realizzate da banche italiane su mercati esteri (Olanda e Lussemburgo) e riservate ad investitori istituzionali (le banche stesse). A seguito di queste emissioni obbligazionarie, il rapporto tra debiti verso banche e bond si inverte completamente: i bond, in sostanza, nel 2002, sostituiscono il debito bancario, finendo nel portafoglio di circa 35 mila piccoli risparmiatori (per un controvalore di circa 900 mln di euro).

Occorre precisare, alla luce di una situazione già di per sé grave, che i bond – originariamente emessi in Lussemburgo come titoli riservati ad investitori istituzionali (ovvero le stesse banche) e dunque privi di *rating* e senza alcun prospetto informativo – non avrebbero potuto essere venduti allo sportello attraverso una sollecitazione al pubblico risparmio, ma solo su eventuale esplicita richiesta dei clienti.

Sulla base delle risultanze, la spontanea richiesta dei clienti è stata molto sostenuta posto che questi titoli sono passati quasi totalmente dalle banche ai piccoli risparmiatori, peraltro, molto spesso, già in fase di emissione. La Magistratura, in seguito, accerterà se questa cessione sia avvenuta dolosamente da parte delle banche (cioè con la consapevolezza che il gruppo Cirio era sostanzialmente sulla strada del fallimento) e se, in ogni caso, c'è stata un'illecita attività di promozione finanziaria.

Non vi è dubbio, tuttavia, che qualcosa di importante non ha funzionato. I bilanci del gruppo Cirio avevano problemi da tempo: redditività contenuta; debiti crescenti rispetto al fatturato e una serie di singolari finanziamenti concessi al socio Cragnotti, ma soprattutto l'emissione massiccia sul mercato dei bond, denunciando una clamorosa inefficienza macroeconomica.

I casi Cirio e Parmalat – unitamente all'altro caso eclatante quello dell'emissione dei bond argentini (iniziata già nel 1999 ma poi sfociata nel 2001) per cercare di risanare il debito pubblico e la progressiva svalutazione della divisa nazionale – hanno portato sul banco degli imputati uno dei principali strumenti di indebitamento delle imprese: le obbligazioni societarie. L'accusa principale emersa nei confronti di tali emissioni è che hanno consentito alle banche di trasferire il rischio dai loro bilanci al portafoglio dei risparmiatori. In una certa misura questo è un fatto reale ed è anche un fatto positivo, perché moltiplica e valorizza lo strumento del debito all'interno di un sistema, andandosi a sovrapporre ai finanziamenti bancari. Per questo non va criminalizzato lo strumento, anzi, proprio lo sviluppo dei “*corporate bond*” negli anni '90 ha consentito di moltiplicare enormemente le potenzialità di credito dei sistemi finanziari, a beneficio degli investimenti. Occorre ricordare comunque che solitamente i bond sono considerati uno strumento a basso rischio, nella misura in cui è vero che gli obbligazionisti sono privilegiati rispetto agli azionisti nel rimborso del capitale: i bond, dunque, hanno un loro rischio e questo rischio, benché inferiore a quello delle azioni della stessa società, è comunque legato alle possibilità di fallimento dell'emittente. Naturalmente gli effetti positivi dei bond vengono meno se il trasferimento di rischio avviene senza alcuna responsabilizzazione delle banche o, addirittura, per scaricare sui piccoli risparmiatori probabili insolvenze degli emittenti.

La Magistratura, ancora una volta, si è trovata nella condizione di dover accertare, caso per caso, se le banche hanno venduto obbligazioni Argentina, Cirio e Parmalat quando i rischi d'insolvenza degli emittenti erano diventati più probabili o addirittura conclamati. Da questo punto di vista il caso più imbarazzante è sicuramente il caso Cirio, perché tra il 2000 e il 2002 la struttura dell'indebitamento del gruppo si è completamente ribaltata a sfavore dei bond e a vantaggio dei finanziamenti bancari, quasi totalmente rimborsati. Peraltro in un contesto di redditività compromessa, scarsi investimenti aggiuntivi e modesta riduzione del debito complessivo, le

to le scelte d'investimento non siano quasi mai dettate dal buon senso degli individui né dalla capacità di quest'ultimi (nella generalità dei casi) di comprendere le principali caratteristiche dei prodotti finanziari e utilizzarli correttamente a proprio vantaggio, soprattutto quando l'amministrazione del risparmio riguarda scelte proiettate su lunghi orizzonti temporali, come accade con il risparmio previdenziale o con riferimento alle gestione delle posizioni di indebitamento².

emissioni obbligazionarie sono state utilizzate strumentalmente e al solo fine di ripagare le banche.

Nell'insieme la peculiarità delle crisi sfociate, intorno a quegli anni, ha trovato unanime giudizio in dottrina sollevando il tema caldo dell'eventuale responsabilità delle autorità di vigilanza. Motivi a favore di quest'orientamento non solo l'incapacità delle autorità preposte ad impedire il verificarsi di episodi indubbiamente incresciosi: la stessa Consob, pur essendo intervenuta su Parmalat, lo ha fatto con molto ritardo e non sembra essere stata particolarmente efficace nel controllo delle emissioni di bond da parte della Cirio; mentre la Banca d'Italia ha negato qualsiasi responsabilità formale, difendendo al contempo la solidità e la correttezza del sistema bancario. Ma anche il modo plateale attraverso cui si sono palesati questi episodi: troppo visibili per non essere colti nella loro interezza e debitamente interpretati dal principale organismo di vigilanza sul sistema bancario.

Un ulteriore profilo di responsabilità da parte delle autorità di vigilanza riguarda l'attenzione prestata alla tutela del risparmio. Prima, con l'emanazione di adeguate regole o indicazioni di *moral suasion*, e successivamente, di fronte al manifestarsi dei primi allarmanti episodi, con l'adozione di vigorose azioni ispettive e efficaci interventi sanzionatori. Su questo aspetto, l'impressione è che gli organismi di vigilanza abbiano dimostrato più attenzione e sensibilità verso il governo, la stabilità e la salvaguardia della credibilità dei mercati e degli operatori che non verso la tutela del risparmio, lasciata di fatto alla competenza esclusiva dell'autorità giudiziaria e delle associazioni di tutela dei risparmiatori.

Quel che rileva soprattutto è stata la mancata efficacia con la quale le autorità di controllo hanno saputo interpretare il loro ruolo di *regulator* del settore, per correggere con nuove disposizioni di vigilanza regolamentare le numerose lacune evidenziate dalla lunga catena di gravi episodi verificatisi in questo periodo, tanto in Italia quanto in altri paesi.

L'esame dei casi trattati, per essere inquadrato giuridicamente, non può prescindere dalla lettura del contributo di F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2007, 1469 ss.

Sul caso Cirio, cfr., F. STEFANONI, *Finanza in crac. Dai cavalieri neri ai cirio junk bond, trent'anni di grandi truffe e risparmio tradito*, Editori Riuniti, 2004; M. FERRARI, *Tra gestione e controllo, dopo i casi Cirio e Parmalat*, il Mulino, Vol. 412, n. 2, 2004, 254-266, nell'evidenziare lo sforzo del legislatore di avviare una riforma delle autorità di vigilanza a tutela degli investitori/risparmiatori (si parla della Legge sul Risparmio del 2005); R. RORDORF, *Scandali finanziari e regole di mercato (appunti a margine dei casi Cirio e Parmalat)*, in *Questione Giustizia*, n. 4, 2004, 567-577.

² Secondo L. NTSALAZE, S. KHIDE, *Household Over-indebtedness: Understanding its Extent and Characteristics of those Affected*, Vol. 48(1,2), 2006, 79-93, esiste un legame, come è facile comprendere, tra l'uso eccessivo del debito (in particolare il debito non garantito) e stabilità finanziaria delle famiglie.

Man mano con l'evolversi dell'offerta di prodotti finanziari e delle difficoltà di destreggiarsi entro un panorama sempre più composito si scardina quell'errata convinzione che le conoscenze finanziarie si apprendono strada facendo nel corso della propria esistenza, per far spazio ad una presa d'atto circa la complessità delle scelte che gli individui sono chiamati ad operare (a fronte dei rischi connessi) e di quanto tale problema non sia stato supportato da un aumento proporzionale delle conoscenze, capacità e competenze. Tanto che il grado di analfabetizzazione dei cittadini in campo finanziario ha determinato un sentimento generalizzato di paura e/o di diffidenza e una conseguente incapacità di approccio corretto al mercato.

La consapevolezza della necessità di 'educare all'investimento' ha caratterizzato dunque la produzione normativa di quel periodo in un crescendo interesse dei regolatori, nazionali e europei, e delle Organizzazioni internazionali (prima tra tutte l'OCSE) verso campagne e progetti di *financial literacy* volti a definire requisiti finanziari basilari utili ai cittadini³.

La gestione del sovraindebitamento è quindi fondamentale nella riduzione effettiva della povertà ecco perché gli autori ritengono indispensabile condurre indagini mirate al fine d'individuare tutte le diverse dimensioni e la persistenza nel tempo del sovraindebitamento, nonché i diversi indicatori che consentono di valutare scientificamente la curva del sovraindebitamento stesso.

Il potenziamento dei programmi di educazione finanziaria, per questo specifico aspetto, dovrebbero avere la funzione di sviluppare una forte cultura del risparmio piuttosto che portare gli individui a fare affidamento sul debito per soddisfare le esigenze di consumo; tuttavia gli autori non disconoscono il ruolo delle politiche pubbliche volte a promuovere l'occupazione o le opportunità imprenditoriali, altrettanto indispensabili per rafforzare le capacità di guadagno delle famiglie e diminuire la pensione al debito.

Cfr. anche G. BETTI et al., *Consumer over-indebtedness in the EU: Measurement and characteristics*, in *Journal of Economic Studies*, Vol. 34(2), 2007, 136-156; A. BARBA, M. PIVETTI, *Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications a long-period analysis*, *Cambridge Journal of Economics*, 33, 2009, 113-137; M. BRUNETTI et al., *Is Financial Fragility a Matter of Illiquidity? An Appraisal for Italian Households*, CEIS Working Paper No. 242, 2009, <http://ssrn.com/abstract=2112035>; B. CAVALLETTI et al., *The Role of Financial Position on Consumer Indebtedness: An Empirical Analysis in Italy*, DEP Working Paper Series No. 9, 2012, Università degli Studi di Genova; L. ANDERLONI, *Household financial vulnerability: An empirical analysis*, in *Research in Economics*, 66, 2012, 284-296; S. BROWN, *Household debt and attitudes toward risk*, in *Review of Income and Wealth*, Vol. 59(2), 2013, 283-304; G. D'ALESSIO, S. LEZZI, *Household Over-indebtedness: Definition and Measurement with Italian Data*, Bank of Italy, Occasional Papers No. 149, 2013.

³ Il significato di *financial literacy* trae origine dall'intensa attività rispettivamente dell'*International Network on Financial Education* (INFE), una sezione dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), creata appositamente per occuparsi di educazione finanziaria, e da PISA (*Programme for International Student Assessment*) un'indagine internazionale promossa dall'OCSE e finalizzata all'accertamento delle conoscenze di *financial literacy* possedute dagli studenti quindicenni. Questi temi saranno successivamente affrontati nel corso del presente lavoro.