

# GIURI | METRICA

RIVISTA DI DIRITTO, BANCA E FINANZA

ANNO 5  
NUMERO 1  
GENNAIO/GIUGNO  
2021

ISSN 2785-2547

MONICA COSSU\*

## L'educazione finanziaria della “generazione Z”. Riflessioni in tempo di pandemia\*\*.

**SOMMARIO:** 1. Delimitazione del tema di indagine: l'alfabetizzazione finanziaria al tempo dei post-*Millennials*, o generazione Z. – 2. Una premessa su cultura finanziaria del cliente investitore *retail* e analfabetismo finanziario funzionale. – 3. L'educazione finanziaria delle giovani generazioni come *asset* strategico. – 4. Conclusioni. Per una cultura (sia) digitale che finanziaria della *Gen-Z*.

1. *Delimitazione del tema di indagine: l'alfabetizzazione finanziaria al tempo dei post-Millennials, o generazione Z.* – Si constatano da tempo il generale incremento e il crescente tasso di obsolescenza delle norme che compongono il così detto diritto dei mercati finanziari. Direttive e regolamenti dell'Unione europea, leggi dello Stato, regolamenti ministeriali e regolamenti delle autorità indipendenti, si susseguono a ritmo sempre più incalzante, e in alcuni specifici ambiti sono affiancati da regole di *soft law*.

La stabilità nel tempo, requisito caratteristico della legge tradizionale, è ormai radicalmente compromessa: la legge, nei mercati finanziari, dispone per il presente, e non per l'avvenire.

È radicalmente compromessa anche la territorialità, altro requisito caratteristico della legge tradizionale: si sente l'esigenza di regole “armonizzate” oltre il livello europeo, ed è sempre più difficile identificare sia *dove* le operazioni finanziarie si svolgono, e sia, conseguentemente, a *quali regole* soggiacciono.

Quel che si staglia sullo sfondo è un diritto sempre più liquido, disancorato dalle coordinate base del tempo e dello spazio e dalla sua tradizionale

---

\* Monica Cossu è professore ordinario di diritto commerciale nell'Università di Sassari, Dipartimento di Scienze economiche e aziendali-DiSEA. Insegna anche diritto dei mercati finanziari, diritto bancario e diritto industriale. È avvocato in Sassari, iscritta nell'elenco speciale ex art. 11 d.p.r. 380/1982. I suoi interessi di ricerca riguardano il diritto dell'impresa, il diritto societario, la *corporate governance* e i mercati finanziari, il diritto delle crisi di impresa.

\*\* Lo scritto costituisce una rielaborazione della relazione *Post-Millennials and Financial Markets: Rethinking Financial Literacy in the post-pandemic era*, svolta al convegno internazionale di Benevento, *Tecnologia e innovazione: nuovi modi per fare cose note?* il 15 dicembre 2020. Esso è destinato al Volume degli *Scritti in onore di Vincenzo di Cataldo*.

territorialità. Il problema è noto e sempre più evidente, ed è già da tempo un tema di discussione parlamentare<sup>1</sup>.

Con specifico riferimento ai mercati di prodotti e servizi finanziari, la complessa articolazione del quadro normativo ha generato quel fenomeno di *information overload(ing)* per cui per il cliente consumatore, e più in generale per il cliente investitore *retail* - quand'anche mediamente accorto ed informato - è sempre più arduo conoscere *tutte* le regole, seguirne l'evoluzione, acquisire, elaborare, metabolizzare tutte le informazioni *rilevanti*, o comunque *sensibili*, necessarie per attribuire il valore più adeguato ad ogni prodotto finanziario e compiere scelte economiche e di investimento consapevoli.

Il mito dell'*uomo della strada informato* si appanna sempre di più<sup>2</sup>.

Così anche si appanna il mito dell'*investitore perfettamente informato e razionale*<sup>3</sup>: l'investitore non sempre ha contezza delle proprie reali conoscenze e capacità, spesso si sopravvaluta ed è vittima di una ben nota propensione all'*overconfidence*<sup>4</sup>.

In materia di informazione finanziaria la regolazione, intesa in senso ampio come l'insieme delle clausole generali (prima fra tutte la trasparenza), delle regole applicabili ai contratti di investimento, e delle regole di comportamento imposte agli intermediari, pur nella sua complessità e completezza (e, anzi, anche per questo) ha fallito l'obiettivo di fornire agli investitori una tutela adeguata, e di preservarne la fiducia.

È vero che il modello di *product governance* che il sistema della *MiFID II* ha inaugurato<sup>5</sup> pretende di selezionare *ex ante* i prodotti e servizi finanziari

---

<sup>1</sup> Si veda CAMERA DEI DEPUTATI, *Rapporto 2001 sullo stato della legislazione*, XIV Legisl., p. 40 ss.

<sup>2</sup> Si v. L. ZINGALES, *Does Finance Benefit Society*, in NBER Working paper n. 20894, <http://www.nber.org/papers/w20894>.

<sup>3</sup> A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, in *Janus*, 3/2003, p. 36.

<sup>4</sup> Si definisce *overconfidence* un meccanismo di distorsione comportamentale (rientrante nella criticità che si dirà fra un attimo) che porta all'incapacità di distinguere fra capacità percepita ed effettiva, con sopravvalutazione delle proprie capacità. "La ricorrenza di questa distorsione segue un andamento "a gobba" a seconda della fascia di età: così, è indicativo come all'abbassamento della conoscenza in età avanzata faccia spesso riscontro un «eccesso di sicurezza» (*overconfidence*), il che espone maggiormente gli anziani al rischio di scelte imprudenti o di frodi": E. BRANDIMARTI - F. CODA MOSCAROLA - E. FORNERO, *La conoscenza finanziaria di base: un nuovo strumento di progresso individuale e sociale*, in CENTRO STUDI EINAUDI, *Indagine sul risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2017*, a cura di G. Russo, 2017, p. 92.

<sup>5</sup> L'art. 24, par. 2, della Direttiva 2014/65/UE, c.d. *MiFID II*, stabilisce che "le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari per la vendita alla clientela fanno sì che tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali individuato all'interno della pertinente categoria di clienti e che la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con il target. L'impresa d'investimento adotta inoltre misure

destinati ai clienti investitori *retail*<sup>6</sup>, e impone agli intermediari di proporre loro (solo) prodotti semplici, liquidi e a bassa rischiosità, tali da consentire scelte finanziarie consapevoli<sup>7</sup>. L'obiettivo dichiarato di questo modello è evitare che il cliente *retail* scelga prodotti e strumenti finanziari inadatti alla propria capacità patrimoniale e al proprio profilo di rischio (quindi anche alla capacità di sopportare perdite), arrivando sino a vietare il collocamento presso il pubblico di prodotti, strumenti e servizi considerati troppo rischiosi (*product intervention*)<sup>8</sup>. Tuttavia, questo modello dirigistico e fortemente paternalistico, se non proprio intrusivo<sup>9</sup>, è in piena crisi.

D'altra parte, sul versante della consulenza finanziaria indipendente - tanto fortemente valorizzata dalla *MiFID II* e incoraggiata dalle autorità di vigilanza, in quanto accresce il livello di *informazione imparziale* - i costi da sostenere sono, mediamente, piuttosto elevati, e non sempre il meccanismo di remunerazione del consulente è facilmente intellegibile<sup>10</sup>; non è, quindi, realistico considerarle alla portata di tutti, e tanto meno alla portata della clientela più giovane che si affaccia al mondo del lavoro.

## 2. Una premessa su cultura finanziaria del cliente investitore retail e analfabetismo finanziario funzionale. – Certamente in questo insuccesso

---

ragionevoli per assicurare che lo strumento finanziario sia distribuito ai clienti all'interno del mercato target".

<sup>6</sup> È noto che la *MiFID II* si contraddistingue per l'enfasi estrema che ripone sul *prodotto* e sulle *tecniche di transazione* più che sulle regole di comportamento degli operatori.

<sup>7</sup> M. BERTANI, *Trading algoritmico ad alta frequenza e tutela dello slow trader*, in *AGE*, 2019, p. 286 ss.

<sup>8</sup> Nell'approccio di *product intervention* preventivo e proattivo, complementare alla *product governance*, che connota il *MiFIR*, si pre-individuano i prodotti (troppo) complessi o inaffidabili in maniera aprioristica, e si arriva a sovrastare l'autonomia privata e a limitarne o anche impedirne *ex ante* negoziazione, distribuzione e vendita. M. DE MARI, *Product governance e product intervention nella MiFID2: dalle regole di comportamento al controllo sui prodotti finanziari?* in *Riv. dir. priv.*, 2015, p. 691; M. COSSU, *Gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti nella MiFid II e nella BRRD. Stato dell'arte e aspetti problematici*, in questa *Rivista*, 2017, p. 26 ss.

<sup>9</sup> Come osserva N. MOLONEY, *EU Securities and Financial Markets regulation*<sup>3</sup>, Oxford, Oxford Univ. press, 2014, spec. p. 820 ss.; v. anche Id., *The Investor Model Underlying the EU's Investor Protection Regime: Consumers or Investors?*, in *EBOR*, 2012, p. 191: "[p]roduct intervention is also associated with a more intrusive approach to retail investor risk-taking, consistent with its association with consumerisation and closer intervention in the investor decision"; A.P. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, p. 40; M. DE MARI, *Product governance e product intervention nella MiFID2: dalle regole di comportamento al controllo sui prodotti finanziari?* cit., p. 691.

<sup>10</sup> Si v., recentemente, i risultati dell'indagine pubblicati da *Il Sole 24 ore*: L. INCORVATI, *Le fee della consulenza? non facili da decifrare*, *Plus Il Sole 24 ore*, 13 giugno 2020.

apparente della regolazione ha un ruolo importante la mancanza di cultura finanziaria del cliente investitore *retail*: le regole di comportamento imposte agli operatori e la ricca informativa contrattuale non possono, in effetti, compensare l'analfabetismo finanziario del cliente, né colmare asimmetrie culturali, prima che informative, che sono abissali.

Il problema di fondo che resta irrisolto non è quindi (sol)tanto la carenza di informazione ma l'*analfabetismo finanziario funzionale* che rende quell'informazione inintelligibile. Il patrimonio informativo infatti è quantitativamente molto ampio, e diversificato a seconda che il cliente sia professionale, *retail* o consumatore, e così anche la frequenza del flusso informativo<sup>11</sup>, anche perché le clausole generali di *appropriatezza* e *adeguatezza* poste dalla normativa europea per valutare la diligenza professionale degli intermediari nell'offerta dei servizi di investimento principali si applicano, ovviamente, anche ai *flussi informativi*<sup>12</sup>. Il problema è, però, che il cliente *retail* non è in grado di decifrare e ordinare le informazioni che riceve<sup>13</sup>.

Guardando alla generazione dei c.d. post-*Millennials*, o generazione *Z*<sup>14</sup>, si constata che il problema è altrettanto diffuso e generalizzato, anche se non dappertutto con la stessa intensità: i risultati delle indagini statistiche "OCSE PISA 2012" e "OCSE PISA 2015"<sup>15</sup> rivelano che i quindicenni italiani, rispetto alla media

---

<sup>11</sup> Per quanto riguarda i clienti *retail*, l'art. 37 del regolamento intermediari contenuto nella delibera Consob 15 febbraio 2018, n. 20307, successivamente modificato con delibera Consob 29 luglio 2020, n. 21466, impone che siano indicati il periodo di efficacia del contratto (inclusi i rinnovi), le modalità di una sua eventuale modifica e quelle per impartire ordini ed istruzioni, nonché la frequenza, il tipo ed i contenuti della documentazione da trasmettere al cliente; nel caso, poi, degli *high-frequency trader*, soggiacciono a specifici obblighi circa la tipologia di informazioni che devono mettere a disposizione della clientela *retail*: per gli obblighi informativi degli *HFT* si v. M. BERTANI, *Trading algoritmico ad alta frequenza e tutela dello slow trader*, cit., p. 286 ss.

<sup>12</sup> Su questo modello di correttezza sia procedimentale che sostanziale dei flussi informativi v. N. MICHELI, *Il risparmio tradito, tra discipline generali e regole speciali*, in *AGE*, 2018, p. 558 s.; G. SANTONI, *I costi organizzativi ed economici delle discipline di trasparenza*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, II, p. 707 ss.

<sup>13</sup> Sulle note difficoltà dell'investitore-consumatore, e dell'investitore *retail* in genere, a selezionare le informazioni disponibili cfr. U. MORERA - E. MARCHISIO, *Finanza, mercati e regole...ma soprattutto persone*, in *AGE*, 2012, p. 22; U. MORERA, *Psicologia dell'investitore retail e disciplina di protezione*, in AA.VV., *Il Testo Unico della Finanza. Un Bilancio dopo 15 anni*, a cura di F. Annunziata, Milano, 2015, p. 239; R. LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, I, p. 298.

<sup>14</sup> Sulla definizione di "generazione Z" v. anche *infra*, § 3 e nt. 32.

<sup>15</sup> Sia il Rapporto nazionale "OCSE PISA 2012" che l'indagine "OCSE PISA 2015" hanno rilevato le competenze degli studenti italiani in ambito di matematica, lettura e scienze, poiché risulta esservi una relazione diretta piuttosto forte tra le competenze studentesche in tali ambiti e il livello di alfabetizzazione finanziaria, sebbene tale correlazione sia meno forte nel caso degli studenti italiani (BANCA D'ITALIA, *Rilevazione sulle iniziative di educazione finanziaria in Italia nel triennio 2012-14*,

degli studenti dei dieci paesi OCSE che hanno partecipato all'indagine, in materia di alfabetizzazione finanziaria detengono un primato negativo, collocandosi al penultimo posto.

Da questi dati si evince, in particolare, che “circa il 20% degli studenti in Italia (rispetto al 22% in media nei paesi e nelle economie OCSE partecipanti all'indagine) non riesce a raggiungere il livello di riferimento per le competenze finanziarie (Livello 2)”<sup>16</sup>, e non è in grado di distinguere un prodotto finanziario dall'altro<sup>17</sup>. Ciò proprio nel momento in cui essi si trovano a potere (e quindi dovere) scegliere entro una varietà sempre crescente e mutevole di prodotti finanziari e di strumenti di impiego e valorizzazione del risparmio; il che richiede un livello di conoscenze ben più elevato di quello che bastava alle generazioni precedenti per assumere una decisione finanziaria *consapevole* e *appropriata*. Si pensi ad esempio alla diffusione presso la clientela al dettaglio di prodotti finanziari complessi e illiquidi<sup>18</sup>, spesso di difficile comprensione anche per gli investitori esperti<sup>19</sup>.

Di contro, guardando al polo alto del campione, “some 12% of students across OECD countries and economies are top performers in financial literacy... These students can analyse complex financial products and solve non-routine financial problems. They show an understanding of the wider financial landscape, such as the implications of income-tax brackets, and can explain the financial advantages of different types of investments”<sup>20</sup>.

Vi è, inoltre, una relazione diretta tra livello generale di istruzione - e di riconoscimento dell'importanza di investire nell'istruzione - e livello di alfabetizzazione finanziaria<sup>21</sup>: gli studenti che ottengono buoni risultati in termini

---

2017, p. 12). Entrambe le indagini hanno anche rilevato il dato relativo al livello di *literacy* finanziaria, che non era, invece, incluso nella rilevazione periodica precedente (*PISA 2006*).

<sup>16</sup> OECD, *Results from PISA 2015 Financial literacy. Country note Italia*, Oecd, 2016, p. 1.

<sup>17</sup> “Nel migliore dei casi, questi studenti sono in grado di identificare prodotti e termini finanziari di uso comune, riconoscono la differenza tra bisogni e desideri, sono in grado di prendere decisioni semplici sulle spese quotidiane in contesti che hanno probabilmente già vissuto in prima persona. Ad esempio, gli studenti che non raggiungono il Livello 2 nelle competenze finanziarie sono in grado di rispondere nella migliore delle ipotesi a una domanda come FATTURA (INVOICE)”: OECD, *Results from PISA 2015 Financial literacy. Country note Italia*, cit., p. 1.

<sup>18</sup> Muovono da questa prospettiva di indagine A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, cit., p. 38; sulla falsariga, M. RABITTI, *Disorientamento e opportunismo del consumatore nei contratti del mercato finanziario*, in *Janus*, n. 3, 2019, p. 42 ss.; M.E. SALERNO, *L'enforcement della disciplina in materia di tutela del contraente debole nei mercati finanziari*, ivi, p. 60.

<sup>19</sup> L. ZINGALES, *Does Finance Benefit Society*, cit., loc. cit.

<sup>20</sup> OECD, *PISA 2015. Results in Focus*, Oecd, 2018, p. 19.

<sup>21</sup> J. CAMPBELL, *Household Finance*, in *Journ. of Finance*, 61, 2006, p. 1553 ss.

di "educazione finanziaria"<sup>22</sup> hanno maggiore probabilità di intraprendere una formazione universitaria; quegli stessi studenti hanno maggiore probabilità di svolgere un'attività professionale altamente qualificata intorno ai trent'anni.

L'importanza di investire in capitale umano e l'educazione finanziaria vanno, dunque, di pari passo.

È compito del legislatore, allora, perseguire programmaticamente l'obiettivo di accrescere il livello di educazione finanziaria della popolazione<sup>23</sup>, in quanto fattore di benessere individuale, crescita economica e stabilità dei mercati, analogamente a come nel codice del consumo aveva già a suo tempo programmaticamente individuato quel duplice obiettivo di educare i consumatori e di renderli *consapevoli* dei propri interessi<sup>24</sup> dal quale sono scaturite diverse iniziative mirate a una educazione finanziaria collettiva e inclusiva.

Ciò è tanto più vero oggi che la crisi sanitaria decretata dalla pandemia da *Covid-19* ha condotto dapprima a una severa e strutturale crisi economica (a causa dei numerosi, prolungati e reiterati blocchi alle attività produttive si è verificato un crollo dapprima della *domanda*, e poi inevitabilmente anche

---

<sup>22</sup> Una definizione di "educazione finanziaria" è presente nell'art. 24-*bis*, comma 2, d.l. 23 dicembre 2016, n. 237, convertito, con modificazioni, in l. 17 febbraio 2017, n. 15, recante disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio, anche noto come "decreto salva-banche", ove è detto che "per educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale, ai fini del presente articolo, si intende il processo attraverso il quale le persone migliorano la loro comprensione degli strumenti e dei prodotti finanziari e sviluppano le competenze necessarie ad acquisire una maggiore consapevolezza dei rischi e delle opportunità finanziarie".

<sup>23</sup> Si v. l'art. 24-*bis* del già menzionato d.l. 23 dicembre 2016, n. 237 (v. nt. prec.). Ivi, in particolare, al comma 1, è detto che "Le disposizioni del presente articolo prevedono misure ed interventi intesi a sviluppare l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale. Tali disposizioni assicurano l'efficacia, l'efficienza e la sistematicità delle azioni dei soggetti pubblici e privati in tema di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale e riconoscono l'importanza dell'educazione finanziaria quale strumento per la tutela del consumatore e per un utilizzo più consapevole degli strumenti e dei servizi finanziari offerti dal mercato". Si v. poi il d.l. 30 dicembre 2016, n. 244, convertito in l. 17 febbraio 2017, n. 29, c.d. decreto milleproroghe 2017, che ha introdotto la *Strategia Nazionale per l'Educazione Finanziaria, assicurativa e previdenziale* (SNEF). Si inseriscono in questo scenario le iniziative promosse dal Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria istituito nel 2017 con d.m. del MEF, di concerto con il MIUR e con il MISE, in attuazione del già ricordato d.l. 23 dicembre 2016, n. 237 (v. *supra*, nt. 21). Il Comitato ha lo scopo di promuovere 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: tra queste, il portale dell'educazione finanziaria, la settimana dell'educazione finanziaria, le varie iniziative promosse dal Comitato in collaborazione con il MISE e con l'IVASS.

<sup>24</sup> Si v. l'art. 4, comma 1, d. lgs. 6 settembre 2005, n. 206, o codice del consumo, ove è detto che "l'educazione dei consumatori e degli utenti è orientata a favorire la consapevolezza dei loro diritti e interessi, lo sviluppo dei rapporti associativi, la partecipazione ai procedimenti amministrativi, nonché la rappresentanza negli organismi esponenziali".

dell'offerta di determinati beni e servizi), e successivamente a una crisi finanziaria globale.

Sebbene il fenomeno della scarsa *financial literacy* sia in parte spiegabile con gli esiti di una precedente fase di stagnazione economica i cui effetti ancora si risentivano al momento dello scoppio della pandemia da *Covid-19*, è certo in ogni caso che il livello di alfabetizzazione finanziaria della popolazione italiana è tra i più bassi delle economie avanzate<sup>25</sup>, e, elemento ancor più rilevante, appare tanto più basso nei non laureati rispetto ai laureati, così confermando l'esistenza di una relazione lineare e diretta tra livello generale di istruzione e livello di alfabetizzazione finanziaria<sup>26</sup>.

In questo scenario appare altrettanto ineludibile l'obiettivo programmatico di formare le nuove generazioni di giovani adulti a comprendere l'importanza delle scelte finanziarie: "as globalisation and digital technologies have made financial services more widely accessible and challenging, and as financial decisions are increasingly common in the lives of young people, everyone needs to be financially literate"<sup>27</sup>.

**3. L'educazione finanziaria delle giovani generazioni come asset strategico.** – L'analisi dei dati mostra, peraltro, che presso i clienti investitori *consumer e retail* in genere le tipologie di prodotti maggiormente e più largamente diffusi sono gli strumenti di pagamento, non anche gli strumenti e i servizi finanziari in senso stretto<sup>28</sup>, per cui non può dirsi conseguito quel livello adeguato e soddisfacente di inclusione finanziaria che passa - ovviamente - attraverso il pieno accesso ad un'ampia gamma di strumenti finanziari, non solo di strumenti di pagamento<sup>29</sup>.

---

<sup>25</sup> Cfr. BANCA D'ITALIA, *I bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2008 - Supplementi al Bollettino Statistico*, 2010; STANDARD & POOR'S, *Ratings Services Global Financial Literacy Survey*, 2014; CONSOB, *Report on financial investments of Italian households - Behavioural attitudes and approaches*, 2016; BANCA D'ITALIA, *Rilevazione sulle iniziative di educazione finanziaria in Italia nel triennio 2012-14*, cit., p. 7.

<sup>26</sup> Si v. BANCA D'ITALIA, *I bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2008 - Supplementi al Bollettino Statistico*, cit., loc. cit.; G. D'ALESSIO - R. DE BONIS - A. NERI - C. RAMPAZZI, *L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020*, in Banca d'Italia, Occasional Paper n. 588, dicembre 2020, p. 20.

<sup>27</sup> OECD, *PISA 2015. Results in Focus*, cit., p. 22.

<sup>28</sup> OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, OECD, 2020, p. 29.

<sup>29</sup> A. ATKINSON - F. MESSY, *Promoting Financial Inclusion through Financial Education: OECD/INFE Evidence, Policies and Practice*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, no. 34, OECD Publishing, 2013, <http://dx.doi.org/10.1787/5k3xz6m88smp-en>; OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 29, testo e nt. 10.



Visto l'elevato livello di analfabetismo finanziario funzionale che connota ampie fasce della popolazione attiva<sup>30</sup>, si rende allora necessario ricercare, per il futuro, metodi che siano più efficaci ed efficienti nel formare le giovani generazioni. Il cliente investitore *retail* del futuro deve essere artefice della propria educazione finanziaria, e "corresponsabilizzato nel processo produttivo, dovendo concorrere con il proprio lavoro (non remunerato) di acquisizione di conoscenze specialistiche a partecipare al processo produttivo dell'informazione e a garantire la qualità della distribuzione di prodotti finanziari"<sup>31</sup>.

Va da sé, allora, che se l'investire in educazione finanziaria con l'obiettivo di formare adulti *consapevoli* sotto il profilo economico-finanziario è un *asset* strategico, l'attenzione si deve concentrare sulla "Generazione Z", quella dei *Post Millennials*, o nativi digitali nati tra il 1995 e il 2010, che hanno attualmente un'età compresa tra i 10 e i 25 anni<sup>32</sup>.

È necessario che questa nuova generazione, che le statistiche dicono avere un approccio finanziario piuttosto orientato (o forse rassegnato) al debito<sup>33</sup>, maturi consapevolezza della propria *reale* propensione al rischio e della propria capacità finanziaria; consapevolezza che il più delle volte è mancata nelle generazioni precedenti, anche presso i ceti più elevati, per i quali le scelte finanziarie e di investimento erano spesso frutto del mero buon senso, se non della più totale improvvisazione.

---

<sup>30</sup> A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, cit., p. 36.

<sup>31</sup> A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, cit., p. 36, ove l'A. ricorda che l'analisi empirica riscontra i tratti distintivi più comuni dell'analfabetismo funzionale nella "tendenza a credere all'opinione di chiunque senza informarsi, nell'incapacità di utilizzare informazioni e idee matematiche nelle diverse situazioni di vita. Si tratta, all'evidenza, di precondizione che esclude, in Italia, ogni efficienza del metodo per quasi la metà - *low skilled* - della popolazione attiva". L'analisi si radica sui dati raccolti ed elaborati dall'OCSE nel *Programme for the International Assessment of Adult Competencies (PIAAC)*, che promuove periodici *Survey of Adult Skills*.

<sup>32</sup> La "Z Generation" - o "Gen Z" (i cui componenti sono noti anche come "iGen", "Post-Millennials", "Centennials", "Zoomers", "Plurals") è la coorte demografica che segue i "Millennials" e precede la "Generazione Alpha".

<sup>33</sup> "Gen Z may be better prepared (or resigned) to handle many of the same challenges. For example, both generations have experienced a substantial increase in the costs of education, housing and personal expenses, making debt almost unavoidable": M. NATHANSON - L. STELLJES, *Opinion: Gen Z is starting to make their own money – so pay attention to how they're spending and investing it*, in <https://www.marketwatch.com/story/gen-z>, 24 agosto 2020.

Eppure i c.d. *nativi digitali*<sup>34</sup> risultano, invece, privi di qualunque nozione in materia di risparmio, e fortemente esposti a truffe finanziarie *on line*<sup>35</sup>.

La situazione non migliora in maniera sufficientemente significativa nel tempo, come si evince dall'indagine *OCSE 2020*, le cui risultanze evidenziano che i giovani di età compresa tra i 18 e i 29 anni non sono molto evoluti in termini di *educazione finanziaria*<sup>36</sup>, e quindi nemmeno in termini di *comportamento finanziario*, variabile dipendente dall'educazione finanziaria<sup>37</sup>.

L'indagine rivela anche che se da un lato ad un elevato livello di educazione finanziaria corrisponde un uso appropriato di strumentazioni digitali<sup>38</sup>, non è vero l'inverso, per cui la dimestichezza con i *digital device* non è necessariamente correlata ad un elevato livello di educazione finanziaria<sup>39</sup>.

---

<sup>34</sup> La prima generazione interamente digitale è quella dei *Millennials*, o generazione Y, dei nati tra il 1981 e il 1996, che hanno attualmente un'età compresa tra i 24 e i 39 anni: A. LUSARDI - N. OGGERO, *Millennials and Financial Literacy: A Global Perspective*, in *GFLEC*, 2017, p. 2.

<sup>35</sup> Si consideri che gli indici normalmente utilizzati per stimare il livello di alfabetizzazione finanziaria della popolazione adulta sono *numeracy (interest)*, *compound interest*, *inflation*, e *risk diversification*: cfr. L. KLAPPER - A. LUSARDI - P. VAN OUDHEUSDEN, *Financial Literacy Around the World: Insights from the Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey*, in [http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit\\_paper\\_16\\_F2\\_singles.pdf](http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf), 2015. Nel caso italiano, sul versante delle giovani generazioni, oltre sei studenti su dieci non sanno calcolare un ipotetico rendimento di denaro depositato in banca; circa quattro su dieci non riescono a valutare il peso specifico del tasso di interesse su un finanziamento; oltre sette su dieci non sanno tradurre il tasso d'interesse in una somma reale: Fonte: *Redazione scuola. Il sole 24 ore*, 25 novembre 2020.

<sup>36</sup> "Young people (aged 18-29) appear to have lower financial literacy and financial attitude scores than the rest of the sample consistently and significantly. They also tend to have lower financial knowledge and less prudent financial behaviour": OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 9.

<sup>37</sup> A. LUSARDI - O. S. MITCHELL, *The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence*, in *Journal of Economic Literature* 52 (1), 2014, spec. p. 6 s.

<sup>38</sup> OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 9: "Respondents who used digital devices or services have consistently and significantly, higher financial literacy, knowledge, behaviour and well - being scores. [...] This suggest that digital use may be consistent with higher financial knowledge and more prudent financial behaviour patterns, however with more short - term attitudes".

<sup>39</sup> "Attitude scores, however, are either not significantly different or where they are, appear lower. This suggests that digital use may be consistent with higher financial knowledge and more prudent financial behaviour patterns, however with more short-term attitudes": OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 9.

Queste criticità sono il segnale più evidente dell'insuccesso delle politiche di educazione ed *inclusione finanziaria*<sup>40</sup>; e il *trend* negativo riguarda specificamente anche il caso italiano<sup>41</sup>.

Ovviamente il primo, efficace, strumento di contrasto alla scarsa alfabetizzazione finanziaria è rappresentato dall'*educazione familiare* ricevuta dal singolo, o dal ruolo suppletivo di un componente del nucleo che abbia elevate competenze finanziarie e si occupi della gestione dell'economia familiare, così compensando l'analfabetismo di altri componenti: alcuni studi mostrano come le famiglie tendano spesso, in effetti, a specializzare al proprio interno queste competenze<sup>42</sup>.

L'*inclusione finanziaria* non può, tuttavia, essere sempre e interamente demandata al nucleo familiare. D'altra parte, non può essere affidata per intero nemmeno a eventi divulgativi esterni alla famiglia la partecipazione ai quali avviene su base esclusivamente volontaria, come dimostra lo scarso impatto complessivo prodotto dalle pur numerosissime iniziative organizzate da attori istituzionali come OCSE, Banca d'Italia, Consob<sup>43</sup>.

L'oggettiva crescente complessità del risparmio gestito esige, dunque, una educazione finanziaria strutturale e continuativa, che può essere offerta soltanto implementando la cultura finanziaria nelle scuole, sia nelle forme didattiche tradizionali che anche con l'ausilio delle più recenti tecnologie di didattica a distanza<sup>44</sup>, il cui uso è ormai massivo e che occupano, quindi, un ruolo centrale

---

<sup>40</sup> È ancora di OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 60, il rilievo relativo alla complessiva carenza di educazione finanziaria, alla diffusa attitudine allo *short-termism* e a un comportamento finanziario scarsamente prudente delle giovani generazioni.

<sup>41</sup> OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 60, ove si evidenzia che Cina, Corea, Italia, Hong Kong, Repubblica Ceca rappresentano il polo più basso in termini di educazione finanziaria. Negli stessi termini già G. GUGGIOLA, *Gli investimenti nel tempo della scomparsa dei rendimenti senza rischio*, in CENTRO STUDI EINAUDI, *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2017*, cit., p. 68.

<sup>42</sup> J.W. HSU, *Aging and Strategic Learning: The Impact of Spousal Incentives on Financial Literacy*, in *Journ. of Human Resources*, Vol. 51, no. 4, 2016, p. 1036 ss.; G. D'ALESSIO - R. DE BONIS - A. NERI - C. RAMPAZZI, *L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020*, cit., p. 18, ove gli AA. si soffermano sui modelli compensativi che si realizzano nel contesto familiare, ove "il fatto di avere membri della famiglia che, per scelta o per mancanza di necessità, non hanno le dovute competenze finanziarie può avere conseguenze meno negative se le decisioni vengono prese a livello familiare, coinvolgendo la persona con maggiori conoscenze".

<sup>43</sup> Hanno contribuito e contribuiscono, negli anni, a iniziative di educazione finanziaria varie categorie di attori istituzionali quali banche, assicurazioni, fondi pensione, associazioni di categoria, autorità di vigilanza (Banca d'Italia, IVASS, COVIP, Consob), spesso passando attraverso il coinvolgimento delle scuole: BANCA D'ITALIA, *Rilevazione sulle iniziative di educazione finanziaria in Italia nel triennio 2012-14*, cit., p. 19.

<sup>44</sup> Si pensi ai percorsi di *gamification* già da tempo utilizzati da *Microsoft Inc.* per promuovere le conoscenze dei propri dipendenti in materia di sicurezza informatica.

nel migliorare il grado di alfabetizzazione ed educazione finanziaria delle nuove generazioni di investitori, e nel combattere l'analfabetismo finanziario funzionale che connota la gran parte della clientela *retail* e oltre la metà della popolazione attiva<sup>45</sup>.

La sfida che attende il giurista è complessa, dunque, tanto più in un momento come quello attuale, nel quale un processo generale di *transizione digitale* della formazione attraversa tutti i campi della conoscenza, i sistemi educativi stanno sempre più incorporando contenuti digitali nei loro programmi<sup>46</sup>, e lo specifico dei mercati conosce un'era di autentica *financial revolution*<sup>47</sup>.

**4. Conclusioni.** Per una cultura (sia) digitale che finanziaria della Gen-Z. – L'urgenza di promuovere una cultura dell'educazione finanziaria e digitale (da non confondersi l'una con l'altra)<sup>48</sup> è particolarmente evidente se si considera quale sviluppo abbia avuto il processo di disintermediazione dei servizi finanziari a partire dal 2009, anno di nascita del *bitcoin* e nel quale, entro una fase di sviluppo delle *virtual currency* e delle *cryptocurrency* inedita fino a quel momento, si colloca convenzionalmente l'origine del *fintech*.

Questo processo evolutivo ha accresciuto in misura esponenziale le possibilità di accesso a una *finanza disintermediata*, come tale non soggetta alla vigilanza di autorità pubbliche di controllo e al rispetto di regole prudenziali, di organizzazione interna, di gestione del rischio<sup>49</sup>. Tale rinnovato scenario, entro il

---

<sup>45</sup> A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, cit., p. 37.

<sup>46</sup> OECD, *PISA 2018 Results*, Oecd 2019, p. 3.

<sup>47</sup> H.Y. CHIU, *The disruptive implications of FinTech - Policy Themes for Financial Regulators*, in *Journ. of Technology Law & Policy*, 21, 2017, p. 55; V. FALCE - G. FINOCCHIARO, *La digital revolution nel settore finanziario. Una nota di metodo*, in *AGE*, 2019, p. 313 ss.

<sup>48</sup> La facilità di accesso ai servizi finanziari tipica della *fintech* può rivelarsi facile per il cliente giovane e alfabetizzato dal punto di vista dell'educazione digitale; il che non implica una corrispondente cultura e consapevolezza finanziaria: cfr. M.T. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, in *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, a cura di M.T. Paracampo, Torino, 2017, 141; G. FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. "fintech"*, in *Riv. dir. bancario*, 2018, 351 ss., correttamente osservando la neutralità della *fintech* in termini di protezione dell'investitore, dal momento che se da un lato rende effettivamente l'utente finale più capace di "entrare nel mondo" dei servizi finanziari, dall'altro non lo rende necessariamente tutelato, o più tutelato.

<sup>49</sup> Tra l'altro, come evidenzia una recente indagine condotta dall'ESMA presso tutte le autorità di vigilanza europee (cfr. ESMA, *Advice on Initial Coin Offering and Crypto-Assets*, 9 gennaio 2019, in [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391\\_crypto\\_advice.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf)) la soglia di tutela degli investitori assicurata dall'ordinamento italiano appare, comparativamente, ben più elevata rispetto a quella degli altri ordinamenti europei, grazie ad un concetto - da noi anche

quale si assiste a una metamorfosi strutturale delle modalità di negoziazione, certamente costringe, ora anche in ambito europeo, a un ripensamento della regolamentazione, che al momento, specie per quanto concerne fenomeni quali la negoziazione algoritmica, nelle sue forme di *authomated trading*, *high frequency trading* e negoziazione automatizzata per conto proprio, resta in gran parte affidata ai *regulatory technical standards* dell'ESMA<sup>50</sup>.

Sebbene, dunque la fintech, la *blockchain* e le altre *distributed ledger technology* potrebbero nel futuro offrire soluzioni capaci di rendere più efficiente "o, secondo i più ottimisti, di trasformare radicalmente l'attuale sistema economico"<sup>51</sup>, è anche vero che questo processo evolutivo deve essere accompagnato da un'educazione finanziaria adeguata. In caso contrario, il fenomeno da un lato decreterebbe una pericolosa e incontrollata spinta al debito piuttosto che all'accumulo di valore, e dall'altro metterebbe in serio pericolo il risparmio pubblico: basti pensare al processo di accelerazione dell'uso improprio, spesso inconsapevole, delle criptovalute che l'era *Covid-19* sta recando con sé, al fatto che non possa applicarsi alle criptovalute la disciplina dettata per gli strumenti finanziari - non essendo, quantomeno allo stato, classificabili quali strumenti finanziari ai sensi della *MiFID II*<sup>52</sup> - e all'a-territorialità della commercializzazione di *token* attraverso protocolli *blockchain*<sup>53</sup>.

---

normativamente recepito - di "prodotto finanziario" più ampio di quello di "strumento finanziario" presente nella normativa di settore europea.

<sup>50</sup> Si v., tra i contributi più recenti, S. ALVARO - M. VENTORUZZO: "High-Frequency Trading": *note per una discussione*, in *Banca, impresa, società*, 2016, p. 434 s.; P. LUCANTONI, *L'high frequency trading nel prisma della vigilanza algoritmica del mercato*, in *AGE*, 2019, p. 297 s.; V. FALCE - G. FINOCCHIARO, *La digital revolution nel settore finanziario. Una nota di metodo*, cit., p. 315; sul punto, con riferimento al contesto nordamericano, v. già T.C.W. LIN, *The new investor*, in *UCLA Law Rev.*, 60, (2013), 678. I temi della negoziazione algoritmica in genere, e dell'*high frequency trading* in particolare, vengono, ovviamente, affrontati in questa sede solo incidentalmente, non costituendo l'obiettivo di indagine del presente lavoro. Sul tema si rinvia, tra gli altri, oltre alla letteratura qui citata, a M. COSSU, *Gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti nella MiFid II e nella BRRD. Stato dell'arte e aspetti problematici*, cit., p. 26 ss.

<sup>51</sup> Cfr., in particolare, BANCA D'ITALIA, *Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali"*, 30 gennaio 2015; BANCA D'ITALIA, *Avvertenza per i consumatori sui rischi delle valute virtuali da parte delle Autorità europee*, 19 marzo 2018; CONSOB, *Rischi per i consumatori, valute virtuali e criptovalute*, 14 febbraio 2019, p. 2. Critico P. CARRIERE, *Le criptovalute sotto la luce delle nostrane categorie giuridiche*, in *Riv. diritto bancario*, 2019, p. 1 s., il quale ritiene che questo exploit delle criptovalute andrà, con il tempo, a ridimensionarsi.

<sup>52</sup> A. INCORVAIA, *L'iscrizione in bilancio dei cryptoassets secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Un'analisi sulle corrette metodologie da applicare in sede di initial recognition e successive valutazioni*, in *Riv. dott. comm.*, 2020, p. 24.

<sup>53</sup> Sul tema, recentemente, G. GITTI, *Emissione e circolazione di criptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, p. 23.

Questo processo di dematerializzazione e disintermediazione della finanza che è in atto, esige una più elevata cultura finanziaria del cliente investitore *retail*, nella misura in cui questi può accedere ai servizi finanziari (anche) a prescindere da un intermediario operatore, e al di fuori del canale bancario tradizionale cui si affidavano le generazioni precedenti.

A fronte di questa fortissima accelerazione delle tecnologie di intermediazione, tuttavia, il livello di cultura finanziaria - riferito alle famiglie in generale, alle giovani generazioni in particolare - non si è accresciuto nel tempo in misura sufficientemente significativa<sup>54</sup>. La maggioranza della popolazione non conosce alcun servizio di investimento, non intende il significato di parametri quali appropriatezza e adeguatezza del servizio, non conosce il valore dei servizi ad elevato valore aggiunto quali consulenza e gestione di portafogli; e il dato non migliora se si guarda ai prodotti della previdenza complementare<sup>55</sup>.

È persino superfluo evidenziare, quindi, la centralità, nell'era post-*Covid-19*, dell'*educazione finanziaria*, intesa nel suo ampio significato di conoscenza degli strumenti e delle possibili scelte di investimento e di indebitamento<sup>56</sup>, e di una specifica *educazione digitale*<sup>57</sup>, a sua volta necessaria per elevare il livello di

---

<sup>54</sup> Si v. G. D'ALESSIO - R. DE BONIS - A. NERI - C. RAMPAZZI, *L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020*, cit., p. 6, ove si rileva che "il livello medio di alfabetizzazione finanziaria degli italiani nel 2020 è 11,2, in una scala che va da 1 a 21, sostanzialmente in linea con il valore rilevato nel 2017".

<sup>55</sup> Cfr. l'indagine COVIP-CENSIS, *Promuovere la previdenza complementare come strumento efficace per una longevità serena*, 2013.

<sup>56</sup> Proprio con riferimento alla rilevanza di quest'ultimo elemento si è osservato che "debt literacy refers to the ability to make simple decisions regarding debt contracts, applying basic knowledge about interest compounding to everyday financial choices. We seek to understand the relationship between debt literacy and financial decision-making as well as how both relate to overindebtedness": A. LUSARDI - P. TUFANO, *Debt Literacy, Financial Experiences, and Overindebtedness*, in *NBER WP* n. 14808, 2009, p. 1.

<sup>57</sup> Elementi di educazione digitale, pur nella prospettiva, in parte diversa, di formare una cittadinanza attiva, e quindi quali elementi del percorso didattico di educazione civica, sono stati inseriti nei programmi scolastici curriculari per effetto dell'art. 5 l. 20 agosto 2019, n. 92, che ha (re)introdotto nei percorsi scolastici della scuola dell'obbligo l'insegnamento obbligatorio dell'educazione civica. Non ha, invece, trovato accoglimento la proposta di modificare l'articolo al fine di inserire, all'interno dell'insegnamento di educazione civica, anche l'educazione finanziaria ed economica, come proponeva la bozza finale del d.l. 30 dicembre 2019, n. 162, c.d. decreto milleproroghe 2019. Tale riferimento venne, infatti, stralciato dal testo approvato in via definitiva. Esiste tuttavia, e viene tuttora implementato, un *Memorandum* d'intesa tra MIUR e Banca d'Italia, sottoscritto il 6 novembre 2007, "per l'avvio di un progetto sperimentale di formazione in materia economica e finanziaria in alcune scuole campione". Si veda, inoltre, la *Carta d'Intenti* per l'Educazione alla Legalità Economica sottoscritta il 10 giugno 2015 al MIUR, e frutto di un accordo tra MIUR, MEF, Corte dei Conti, Banca d'Italia, Associazione Bancaria Italiana, Consiglio di Presidenza della Giustizia Tributaria, Guardia di Finanza, Agenzia delle Entrate, Equitalia S.p.A, Unioncamere, Associazione Nazionale per lo Studio dei Problemi del Credito, Organismo per la

educazione finanziaria e fare sì che rappresenti uno strumento di equità, e non il contrario<sup>58</sup>.

D'altra parte, che una specifica educazione digitale non accompagnata da un'adeguata educazione finanziaria presenti rischi specifici molto elevati è altrettanto noto<sup>59</sup>. Entrambe sono essenziali al fine di generare e diffondere un modello culturale generalizzato di *inclusione finanziaria* intesa in senso ampio<sup>60</sup> e di *resilienza finanziaria*, che saranno a loro volta cruciali per preservare il benessere finanziario degli individui e delle famiglie<sup>61</sup>, per prevenire *comportamenti finanziari impropri*<sup>62</sup>, e, ancor prima, per evitare i più elevati costi (delle transazioni creditizie e finanziarie) che derivano dalle scelte operate in stato di *ignoranza finanziaria*<sup>63</sup>.

---

Tenuta dell'Albo dei Promotori Finanziari (APF), Fondazione per l'Educazione Finanziaria e al Risparmio, Fondazione Rosselli.

<sup>58</sup> Che la fintech in genere non sia neutrale, potendo quindi avere effetti socialmente inclusivi oppure invece esclusivi, è appurato. Si v., tra gli altri, M.T. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, cit., p. 141 ss.; G. FALCONE, *Tre idee sul c.d. "fin tech"*, cit., p. 356 ss.

<sup>59</sup> Cfr. M.T. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, cit., loc. ult. cit.; G. FALCONE, *Tre idee sul c.d. "fin tech"*, cit., p. 357.

<sup>60</sup> L'inclusione finanziaria è un obiettivo strategico di tutti i programmi europei, a partire dalla Raccomandazione OCSE 2005 sull'alfabetizzazione finanziaria, i cui principi vennero, poi, ripresi dal G20 nel OECD-INFE, *High-level Principles on National Strategies for Financial Education*, 2012: cfr. OECD, *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*, OECD Publishing, 2005. Osserva, opportunamente, G. FALCONE, *Tre idee sul c.d. "fin tech"*, cit., p. 358, che "dovrebbe forse essere rimeditata anche la stessa nozione di riferimento di inclusione finanziaria: di guisa che questa possa tenere conto non soltanto della capacità "tecnica" di accesso, ma anche della necessaria capacità di interagire consapevolmente nel mondo cui si è avuto accesso".

<sup>61</sup> "Large groups of citizens are lacking the necessary financial literacy and financial resilience to deal effectively with everyday financial management. This is particularly concerning at the time of the unfolding crisis as a result of the COVID-19 pandemic, which is likely to put considerable economic and financial pressures on individuals and test their ability to preserve their financial well-being": OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 10 s., ove risulta, peraltro, che la resilienza finanziaria degli adulti è bassa: un terzo degli adulti intervistati riferisce di avere un sostegno finanziario di circa una settimana, in caso di perdita del proprio reddito principale.

<sup>62</sup> "Individuals with little or no savings appear vulnerable not only because they have no financial cushion in crisis times, but also because they appear to have consistently lower financial knowledge and exhibit imprudent financial behaviours and short-term financial attitudes": OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 63.

<sup>63</sup> A. LUSARDI - N. OGGERO, *Millennials and Financial Literacy: A Global Perspective*, cit., p. 3: "financial ignorance carries significant costs. Consumers who fail to understand the concept of interest compounding incur more transactions fees, run up bigger debts, and engage in loans with higher interest rates [...]". Sulla correlazione diretta, ad esempio, tra scarsa dimestichezza con il concetto di interesse e aumento dei costi di transazione finanziaria, c.d. *debt-related information*, cfr. A. LUSARDI - P. TUFANO, *Debt Literacy, financial Experiences, and Overindebtedness*, cit., p. 3, anche con specifico riferimento alla correlazione diretta tra ignoranza finanziaria e costo del mutuo; lo scritto è stato oggetto di successiva elaborazione e ripubblicato come A. LUSARDI - P. TUFANO, *Debt Literacy*,

Proprio la generazione Z, quella dei *Post-Millennials*<sup>64</sup>, può dare un apporto decisivo alla ripresa dell'economia post pandemia da *Covid-19*<sup>65</sup> - in un momento che tra l'altro è estremamente importante anche in termini di ricambio finanziario generazionale<sup>66</sup>- attraverso un *accrescimento della resilienza finanziaria individuale*<sup>67</sup> e *scelte di portafoglio* che proteggano e accrescano il *benessere finanziario*<sup>68</sup>.

La cultura finanziaria e l'educazione al risparmio finanziario devono, pertanto, divenire un patrimonio conoscitivo comune, cui solo il sistema scolastico può garantire parità di accesso, e deve maturare l'idea dell'educazione alla gestione del risparmio quale dimensione ineliminabile dell'esistenza, da vivere con un grande e forte senso di responsabilità, verso sé stessi e gli altri: strumento di accumulazione di valore da un lato, strumento di equità distributiva, di coesione sociale, di contrasto alle disuguaglianze dall'altro. Lo testimonia la rapida crescita - e il rapido successo presso la *gen-Z* - dell'*impact investing*, che affianca la finanza tradizionale e accoglie un modello di investimento responsabile ed etico, finalizzato nel contempo sia al rendimento finanziario che anche al perseguimento di un **impatto sociale**<sup>69</sup>, e che potrebbe rappresentare, proprio nella fase successiva alla crisi da *Covid-19*, una grande

---

*Financial Experiences, and Over Indebtedness*, in *Journ. of Pension Economics and Finance* 14 (4), 2015, p. 332 ss.; v. anche A. LUSARDI - C. DE BASSA SCHERESBERG, *Financial Literacy and High - Cost Borrowing in the United States*, in *NBER Working Paper 18969*, 2013, p. 10 ss.; T.-Y. PAK, *Financial Literacy and High-Cost Borrowing: Exploring the Mechanism*, in *Journ. of Consumer Studies*, 2018, p. 11 ss.

<sup>64</sup> V. *supra*, nt. 32.

<sup>65</sup> A. LUSARDI - N. OGGERO, *Millennials and Financial Literacy: A Global Perspective*, cit., p. 2.

<sup>66</sup> *Accenture* stima che nei prossimi decenni circa trenta miliardi di dollari (tra attività finanziarie e non finanziarie) transiteranno dai *baby boomers* verso i *millennials* solo negli Stati Uniti, ed è, quindi, facile comprendere la portata esponenziale del fenomeno: <https://fundspeople.com>, 27 febbraio 2019.

<sup>67</sup> Evidenza, infatti, OECD/INFE 2020, *International Survey of Adult Financial Literacy*, cit., p. 11, che la crisi da *COVID-19* è sì un test per la resilienza finanziaria individuale, ma è anche un'opportunità per concentrarsi sull'importanza dell'alfabetizzazione finanziaria.

<sup>68</sup> A. LUSARDI - P. TUFANO, *Debt Literacy, financial Experiences, and Overindebtedness*, cit., p. 3.

<sup>69</sup> È noto che l'attenzione della "Generation Z", quella dei *Post-Millennials*, verso forme di investimento sostenibile, c.d. *impact investing*, è elevatissima. Tra le più interessanti, i cosiddetti investimenti sostenibili e responsabili, identificati dalla sigla *SRI* e legati a doppio filo a criteri extra finanziari, detti *ESG*, che favoriscono un orizzonte di investimento di medio-lungo periodo e contemplano anche la tutela dell'impatto ambientale, sociale e di governo, come tipicamente accade nelle società che adottano un bilancio di sostenibilità. Il successo della tematica *ESG*, al centro di un dibattito non solo giuridico-finanziario ma anche sociale ed economico diffuso, è tale che ormai tutti i gestori di fondi di investimento, compresi i *Private Equity Funds* e gli *Hedge Funds*, detengono in gestione almeno il 30% di capitali *SRI*.



*M.Cossu. L'educazione finanziaria della "generazione Z". Riflessioni in tempo di  
pandemia*

opportunità finanziaria per ripartire da una società più equa, sostenibile e  
inclusiva<sup>70</sup>.

---

<sup>70</sup> Secondo l'ultimo report del *Global Impact Investing Network*, l'ammontare di risorse gestite nel settore a livello mondiale è superiore a cento miliardi di dollari: si v. *MILLENNIALS SURVEY DELOITTE GLOBAL 2020*.