

LINEE GUIDA

Linee Guida per il riconoscimento di iniziative di Educazione Finanziaria (c.d. Vademecum Blu)



**Comitato per la programmazione
e il coordinamento delle attività
di educazione finanziaria**

Linee Guida per il riconoscimento di iniziative di Educazione Finanziaria

(c.d. Vademecum Blu)

Agosto 2026

1. L'attività di riconoscimento: motivazione e descrizione del processo

Nell'ambito dell'attività di riconoscimento, gli obiettivi primari del Comitato sono due: promuovere e sensibilizzare. Il Comitato, come soggetto pubblico, si pone come obiettivi attuativi la qualità e la distribuzione dell'informazione finanziaria, valorizzando, da un lato, l'attività delle istituzioni che del Comitato fanno parte (i Partecipanti, gli *shareholder*) e, dall'altro, riconoscendo, ove meritevoli, le iniziative di soggetti terzi, privati e pubblici, attivi nella comunità economica, civile e sociale (gli *stakeholder*).

Le sinergie dell'azione del Comitato al servizio di *shareholder* e *stakeholder* si concretizzano, in particolare, nella sua attività di riconoscimento di iniziative volte a promuovere in modo efficace la conoscenza bancaria, finanziaria, assicurativa e previdenziale.

Quattro sono i principi che hanno ispirato la definizione delle Linee guida per l'attività di riconoscimento di una iniziativa: qualità; assoluta gratuità; piena fruibilità; completa trasparenza e corretta gestione degli eventuali conflitti di interesse, diretti o indiretti, del proponente. Con riferimento a questo ultimo punto, ai fini del riconoscimento, particolare attenzione è riservata alla distinzione tra attività di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale e attività di consulenza in materia di investimenti, formulazione di raccomandazioni di investimento rivolte al pubblico o diffusione di informazioni false o fuorvianti suscettibili di configurare una manipolazione del mercato¹.

L'efficacia di una iniziativa dipende dalla sua qualità. Da un lato, gli *shareholder*, ove lo ritengano opportuno, possono, previo accordo con il Comitato, comunicare al pubblico che una o più iniziative da loro promosse siano riconosciute dal Comitato. Dall'altro lato, uno *stakeholder* (di seguito anche *proponente*) potrà

¹ Tali attività configurano fattispecie diverse, soggette a discipline differenti: la consulenza in materia di investimenti richiede una specifica autorizzazione; le raccomandazioni rivolte al pubblico comportano obblighi di corretta presentazione, identificazione dell'autore e dichiarazione degli interessi e dei conflitti di interesse; la manipolazione informativa è vietata e può comportare conseguenze sanzionatorie. Anche quando la consulenza sia prestata da soggetti autorizzati e le raccomandazioni siano diffuse nel rispetto degli obblighi applicabili, nell'ambito dell'educazione finanziaria è opportuno astenersi da tali attività, perché rischiano di comprometterne le finalità (Cfr. Allegato 1).

chiedere al Comitato di riconoscere una sua iniziativa. Il Comitato formulerà le sue valutazioni sulle singole iniziative proposte attraverso un processo di analisi oggettivo, volto a valutare due profili considerati in sequenza: le caratteristiche del soggetto proponente e la qualità della proposta. Alle iniziative valutate idonee sotto i due profili sarà data visibilità sul sito internet del Comitato.

Il processo di riconoscimento prende avvio con la compilazione dell'apposito modulo disponibile sul sito internet del Comitato e si svolge nei tre stadi di seguito descritti. La durata del processo è, di norma, di trenta giorni che decorrono dal momento in cui la Segreteria del Comitato comunica al proponente che la proposta è completa in tutte le sue parti, incluse eventuali integrazioni successive al primo contatto.

Le eventuali informazioni integrative richieste dalla Segreteria del Comitato dovranno essere fornite alla stessa entro trenta giorni dalla richiesta; in caso contrario la proposta verrà cancellata e dovrà essere presentata nuovamente.

Primo stadio: l'affidabilità. Presupposto per l'affidabilità è il rispetto da parte del proponente delle regole di condotta definite nel presente Vademecum e delle indicazioni fornite, anche in passato, dal Comitato. Aver già partecipato a iniziative promosse dal Comitato - sulla base di regole diverse - non è automaticamente prova di affidabilità ai sensi del presente Vademecum. Eventuali violazioni alle regole di condotta, quando rilevate, saranno comunicate dal Comitato al proponente, che è tenuto a porvi rimedio. Chiunque potrà inviare alla Segreteria del Comitato segnalazioni di presunte violazioni.

Secondo stadio: l'idoneità. L'idoneità della proposta è valutata in base a criteri definiti nel presente Vademecum, dove viene posta particolare attenzione alla gestione del conflitto di interesse e alle caratteristiche dell'iniziativa. Nel caso in cui il proponente sia tenuto a, oppure desideri, far richiesta del riconoscimento di un'iniziativa in affiancamento con un altro soggetto, l'accordo va raggiunto prima dell'invio della richiesta. In generale le proposte non potranno essere supportate finanziariamente dal Comitato.

Terzo stadio: la visibilità. Se un'iniziativa è idonea, l'obiettivo del Comitato è promuoverla, al fine anche di sensibilizzare i relativi pubblici di riferimento. Il riconoscimento di una iniziativa dà diritto all'utilizzo della dicitura di cui al paragrafo 5, esclusivamente nell'ambito della specifica iniziativa proposta.

2. I Proponenti: natura e caratteristiche²

La crescente consapevolezza dell'importanza dell'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale negli ultimi anni è stata accompagnata da un sempre maggiore coinvolgimento di molteplici attori, tra cui governi, enti pubblici, regolatori, istituzioni finanziari e organizzazioni non-profit.

² Le informazioni di maggior dettaglio relative ai proponenti dovranno essere riportate nella sezione 1 del "Modulo per la richiesta di riconoscimento dell'iniziativa" disponibile sul sito internet del Comitato.

Da un lato, la pluralità di attori assicura un'offerta variegata e consente di raggiungere un numero sempre più ampio di persone; dall'altro, la partecipazione di diversi soggetti – ciascuno con obiettivi, interessi e approcci potenzialmente diversi – rende necessario uno stretto coordinamento delle diverse iniziative, per assicurarne l'efficacia, la qualità e la coerenza.

Il presente Vademecum Blu si rivolge a:

- a) **soggetti che offrono servizi e prodotti finanziari, previdenziali e/o assicurativi, con scopo di lucro:** ad esempio, banche, società di assicurazione, mercati azionari, intermediari autorizzati a prestare servizi finanziari o di pagamento;
- b) **soggetti non finanziari, che svolgono iniziative di educazione finanziaria, previdenziale e assicurativa come attività commerciale, con scopo di lucro:** ad esempio, società professionali che svolgono attività di educazione finanziaria per conto di terzi, società di consulenza, società di comunicazione;
- c) **soggetti con scopo di lucro, non rientranti nelle fattispecie di cui alle lettere a) e b), con ampia diramazione:** ad esempio, società della grande distribuzione o che gestiscono canali social e/o piattaforme digitali o soggetti che svolgono attività divulgativa attraverso canali digitali, social media, community online, newsletter, podcast o altri strumenti di comunicazione al pubblico;
- d) **soggetti pubblici, collegati o non collegati al settore finanziario:** ad esempio, comuni, province, regioni, Università, Istituzioni scolastiche e altri enti pubblici;
- e) **soggetti collegati al settore finanziario, senza scopo di lucro:** ad esempio, associazioni di emanazione bancaria, finanziaria e assicurativa, fondazioni, enti di previdenza e assistenza pubblici e privati;
- f) **soggetti non collegati al settore finanziario, senza scopo di lucro:** ad esempio, associazioni del terzo settore, NGOs, associazioni di consumatori, sindacati, enti di ricerca.

In linea con quanto suggerito dalle OECD/INFE *Guidelines*, i soggetti di cui alle lettere d), e) e f) possono presentare richiesta di riconoscimento in autonomia.

I soggetti con scopo di lucro, di cui alle lettere a), b) e c) possono avanzare una richiesta di riconoscimento delle proprie iniziative secondo due modalità:

1. in autonomia, purché sussistano tutte e tre le condizioni descritte di seguito, di cui va allegata opportuna documentazione nella richiesta di riconoscimento;
2. in affiancamento a un soggetto pubblico di cui alla lettera d) o a un membro del Comitato (*shareholder*), che garantisca nel continuo la conformità dell'iniziativa al presente Vademecum con riferimento ai contenuti, ai docenti e alle modalità di insegnamento.

Con riferimento al punto 1), è ammissibile l'autonoma proposta di un soggetto di cui alle lettere a), b) e c), purché ricorrano **tutte** le seguenti tre circostanze (di cui va

allegata opportuna documentazione nella richiesta di riconoscimento):

- esiste all'interno del soggetto una struttura organizzativa separata e dedicata all'educazione finanziaria, assicurativa e/o previdenziale;
- la struttura è posta alle dirette dipendenze del vertice o è comunque inserita in una linea gerarchica distinta da quella del settore commerciale, in presenza di presidi che ne garantiscano l'autonomia e l'indipendenza;
- la struttura è identificabile con un proprio nome, logo o altro segno che ne permetta la pubblica riconoscibilità e la univoca attribuzione delle relative iniziative.

Eventuali domande presentate in autonomia dai soggetti di cui alle lettere a), b) e c), in assenza delle tre condizioni descritte, verranno rifiutate.

Nel caso in cui l'iniziativa sia formulata da un soggetto di cui alle lettere e) e f) e promossa in collaborazione con un soggetto con scopo di lucro, di cui alle lettere a), b) e c), la candidatura è ammessa purché per i soggetti con scopo di lucro ricorrano tutte le tre circostanze sopra descritte. Non possono avanzare richiesta di riconoscimento persone fisiche, singoli professionisti e ditte individuali.

3. Le iniziative

L'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale coinvolge un insieme di conoscenze, competenze e atteggiamenti diversi e mira a orientare i comportamenti verso scelte informate e consapevoli.

L'attività di riconoscimento terrà conto di volta in volta delle linee guida sviluppate dagli organismi nazionali e internazionali per indirizzare le iniziative di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale nei confronti dei diversi target di riferimento.

Ai fini del presente Vademecum, sono considerate iniziative di educazione finanziaria esclusivamente quelle che perseguono finalità informative e formative generali, volte ad accrescere conoscenze e competenze che aiutino i destinatari a mettere in atto comportamenti consapevoli, senza formulare raccomandazioni personalizzate né orientare verso specifiche decisioni di investimento, assicurative o previdenziali; ciò anche alla luce della normativa europea applicabile e dei relativi orientamenti di vigilanza.

I criteri definiti nel presente Vademecum si applicano a **programmi strutturati di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale** (chiamati anche "iniziative") aventi contenuto didattico e formativo; non si applicano, invece, a eventi singoli e/o a campagne e iniziative di sensibilizzazione³. In particolare, si potrà trattare di iniziative in presenza ovvero online, il cui programma sia articolato in più incontri o edizioni e che non siano focalizzate su un solo

³ Nel caso gli eventi singoli siano realizzati nell'ambito del Mese dell'educazione finanziaria o della Global Money Week si applicano le Linee guida corrispondenti.

argomento, ma forniscano una panoramica complessiva sui principali temi della cultura finanziaria, assicurativa e previdenziale di base. Le iniziative potranno consistere in seminari, lezioni, laboratori oppure essere di altra tipologia⁴. A supporto della didattica si potranno impiegare diversi materiali, quali presentazioni, dispense, libri ma anche strumenti multimediali e/o innovativi (ad esempio, video, podcast, giochi)⁵.

Saranno particolarmente apprezzati la pluralità e la varietà dei canali di comunicazione e di svolgimento delle iniziative, nonché il ricorso a metodi e strumenti in grado di creare interazione e coinvolgimento (come ad esempio quiz, video e altri strumenti multimediali).

Il Comitato, nella fase di valutazione delle iniziative per le quali viene richiesto il riconoscimento, si riserva la facoltà di sottoporre ai propri panel e/o a soggetti esterni esperti in materia particolari aspetti tecnici o metodologici che ritenga necessario approfondire.

Oltre a ciò, le candidature devono contenere le seguenti informazioni:

- l'indicazione degli sviluppi futuri dell'iniziativa, come, ad esempio, la potenziale replicabilità in altri comuni o regioni e nei confronti di diversi gruppi di destinatari;
- la descrizione degli strumenti di monitoraggio del gradimento e del livello di apprendimento (ad esempio, questionari ex ante ed ex post, *survey*, indicatori di interesse per l'argomento e, per i siti internet, numero di visite o di collegamenti, *like* e commenti, tempo di permanenza sulla pagina web, ecc.). In particolari contesti organizzativi, il Comitato potrà valutare l'ammissibilità di strumenti di monitoraggio "a campione";
- ove rilevante, l'analisi di eventuali profili di conflitto di interesse, nonché le misure e i presidi interni che verrebbero adottati per assicurare il pieno rispetto delle indicazioni del Vademecum (ad esempio, codice etico)⁶.

In ogni caso, le iniziative non potranno:

- consistere in attività di presentazione, comunicazione, promozione o consulenza rispetto a un prodotto o un servizio offerto, anche di tipo professionale, e personalizzate sulle esigenze di singoli; in particolare, le iniziative non potranno avere ad oggetto unicamente o in maniera prevalente attività di investimento rivolte ai singoli;
- consistere in interventi di formazione professionale o specialistica;
- prevedere interventi di amministratori delegati o altri rappresentanti che occupano posizioni apicali all'interno dei soggetti di cui al punto a), b) e c) del precedente paragrafo;

⁴ Informazioni più dettagliate in merito alla forma delle iniziative andranno inserite nel "Modulo per la richiesta di riconoscimento dell'iniziativa" sotto la voce "Tipologia dell'iniziativa".

⁵ I materiali potranno essere meglio descritti nel "Modulo per la richiesta di riconoscimento dell'iniziativa" sotto la voce "Contenuto dell'iniziativa".

⁶ Informazioni più dettagliate in merito alle misure per il presidio del conflitto di interesse potranno essere inserite nel "Modulo per la richiesta di riconoscimento dell'iniziativa" sotto la voce "Caratteristiche dell'iniziativa".

- far riferimento, in occasione e a margine dell'iniziativa, alla disponibilità di un consulente finanziario, assicurativo e/o previdenziale per attività di presentazione, comunicazione, promozione o consulenza di un prodotto o servizio offerto;
- essere dirette unicamente ai clienti dei soggetti di cui al punto a), b) e c) del precedente paragrafo, ovvero ai dipendenti del soggetto proponente;
- includere attività che forniscano, direttamente o indirettamente, raccomandazioni personalizzate oppure indicazioni suscettibili di orientare concretamente le decisioni dei destinatari in merito all'acquisto, vendita, sottoscrizione, mantenimento o disinvestimento di specifici strumenti finanziari, prodotti assicurativi o previdenziali;
- includere presentazioni di opinioni, strategie, portafogli modello, classifiche, comparazioni o esempi che possano essere replicate dai destinatari o che possano indurre a ritenere preferibile uno specifico strumento o soggetto;
- prevedere risposte a quesiti dei partecipanti che si traducano in indicazioni operative su scelte di investimento, disinvestimento, protezione assicurativa o pianificazione previdenziale personale;
- consistere o includere piattaforme e siti web che comprendono contenuti di natura eterogenea e sono soggetti a continui aggiornamenti e modifiche.

Inoltre, ai fini del riconoscimento da parte del Comitato, l'iniziativa dovrà rispettare i seguenti criteri:

- le iniziative devono poter essere ricondotte chiaramente ai proponenti;
- il materiale utilizzato, distribuito o pubblicato, nonché i contributi e gli interventi svolti nel corso dell'iniziativa devono: i) fornire informazioni imparziali e oggettive; ii) non contenere giudizi di valore; iii) presentare diversi punti di vista, se utile; iv) dare esempi basati su dati storici verificabili. Il linguaggio e i contenuti devono essere corretti, accurati, ben argomentati e aggiornati⁷, nonché adeguati al target di riferimento;
- gli interventi previsti nell'ambito dell'iniziativa devono essere curati da persone in possesso di adeguate competenze e capacità didattiche; lo svolgimento di tali attività è in ogni caso incompatibile con l'attività di promozione, di consulenza e di vendita di prodotti e servizi finanziari, assicurativi e previdenziali⁸;
- i proponenti, in quanto responsabili, definiscono i criteri in base ai quali queste persone sono scelte, tenuto conto dei titoli, delle qualifiche personali, nonché dell'esperienza maturata;
- le iniziative non possono essere mai occasioni per pubblicizzare e promuovere specifici prodotti e servizi. In particolare, non è possibile nominare, nelle locandine e nel corso delle iniziative, specifici prodotti e/o

⁷ Nel caso di iniziative certificate rivolte alla scuola, il Comitato chiederà a settembre di ogni anno la trasmissione di eventuali modifiche rilevanti apportate ai materiali rispetto a quanto presentato in sede di richiesta di certificazione.

⁸ Il Comitato può richiedere da parte dei docenti la sottoscrizione di una dichiarazione in materia di conflitto di interessi e rispetto del Vademecum blu (Cfr. Allegato 2).

servizi (finanziari, assicurativi e previdenziali e/o di formazione) a pagamento né utilizzare o distribuire materiale informativo – anche al termine dell’iniziativa – contenente loghi o altri simboli identificativi riconducibili a specifici prodotti o servizi finanziari, assicurativi e previdenziali. Nomi, loghi e marchi dei soggetti di cui alle lettere a), b) e c) del precedente paragrafo non devono avere un rilievo prevalente rispetto ai contenuti; i proponenti devono dichiarare in modo chiaro, completo e aggiornato eventuali interessi economici, commerciali, reputazionali o professionali, diretti o indiretti, idonei a incidere sui contenuti, sulla selezione degli esempi, sulla scelta dei relatori, sui materiali utilizzati o sulle modalità di comunicazione dell’iniziativa; la mancata o incompleta rappresentazione di tali interessi può incidere sulla valutazione di idoneità dell’iniziativa e, ove rilevata successivamente, può comportare la revoca del riconoscimento;

- la partecipazione alle iniziative e i relativi materiali devono essere gratuiti e liberamente accessibili per i partecipanti; non è ammesso il pagamento di un corrispettivo, anche di valore irrisorio. Qualora per l’accesso ai materiali online o per partecipare all’iniziativa sia richiesta una registrazione sul sito o tramite qualsiasi canale, essa non deve essere poi utilizzata a fini commerciali (ad esempio, per offrire prodotti e servizi finanziari, assicurativi e previdenziali o ulteriori contenuti educativi a pagamento)⁹.

Resta inteso che, nell’ambito di iniziative effettuate in collaborazione con soggetti di cui alle lettere a), b) e c) di cui al precedente paragrafo, i proponenti di cui alla lettera d), nonché gli *shareholder* devono monitorare periodicamente la qualità dei contenuti e assicurare la corretta gestione del conflitto di interesse.

Il Comitato si riserva la possibilità di effettuare delle valutazioni – anche a campione – della qualità e del gradimento delle iniziative proposte, ad esempio attraverso la sottoposizione di questionari ai partecipanti e/o altri strumenti di monitoraggio. Il monitoraggio può essere esercitato anche attraverso la partecipazione all’evento da parte dei membri del Comitato o loro rappresentanti: qualora il monitoraggio evidenziasse incoerenze o criticità, in particolare per la presenza di profili di pubblicità, promozione e vendita, all’iniziativa verrà revocato il riconoscimento e il proponente potrà anche essere escluso da future richieste di riconoscimento.

4. La Domanda di Riconoscimento

I proponenti devono compilare il “Modulo per la richiesta del riconoscimento dell’iniziativa” disponibile sul sito internet del Comitato. La richiesta deve contenere le seguenti informazioni:

- la descrizione dell’iniziativa e delle ragioni per cui potrebbe ottenere il

⁹ Questa informazione andrà inserita nel “Modulo per la richiesta di riconoscimento dell’iniziativa” sotto la voce “Modalità di accesso all’iniziativa”

riconoscimento del Comitato;

- i criteri in base ai quali sono stati scelti i partner, i docenti o le persone che hanno un ruolo all'interno dell'iniziativa, allegando, se del caso, i relativi curricula;
- l'eventuale materiale da pubblicare sul portale del Comitato nella sezione dedicata alle iniziative riconosciute, con l'indicazione delle modalità di contatto dei referenti e di accesso alle iniziative, nonché della persona da contattare qualora la documentazione prodotta non sia sufficiente per la valutazione, o presenti elementi dubbi;
- il programma dell'iniziativa ed il materiale che verrà utilizzato;
- l'esplicita conferma dell'adesione alle condizioni individuate nel presente Vademecum Blu e ogni altro elemento utile alla valutazione dell'iniziativa, sulla base delle caratteristiche sopra descritte e secondo i principi di cui al presente Vademecum.

Le candidature possono essere inviate dal 1° gennaio al 31 gennaio e dal 1° aprile al 31 luglio di ogni anno.

5. La Valutazione

Il Comitato si avvale di un panel tecnico per la valutazione delle iniziative, secondo quanto descritto nel presente Vademecum, ed esamina le proposte ai fini del riconoscimento.

Ogni richiesta dovrà segnalare in modo chiaro, completo e veritiero se si tratta di repliche di format educativi già riconosciuti dal Comitato.

In caso di valutazione positiva, la Segreteria del Comitato – dopo aver informato il proponente – pubblica l'iniziativa sul portale del Comitato, nella sezione dedicata. Le iniziative potranno riportare il **Bollino di qualità** che individua i programmi di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale riconosciuti dal Comitato.

Il Bollino di qualità è, di norma, di **colore blu** ma può assumere diversi colori in casi specifici, a seconda dei contenuti dell'iniziativa, dei destinatari e dei promotori; in particolare, può essere:

- di **colore rosa**, nel caso in cui i destinatari principali dell'iniziativa siano le donne;
- di **colore verde**, nel caso in cui l'iniziativa affronti temi di sostenibilità ambientale;
- di **colore giallo**, nel caso in cui il proponente sia un'università o un'istituzione a carattere scientifico;
- di **colore viola**, nel caso in cui siano trattati in prevalenza temi legati all'innovazione tecnologica e finanziaria.

Il riconoscimento non ha una durata temporale, viene concesso fino a quando l'iniziativa viene offerta alle medesime condizioni con cui è stata approvata. Nel

momento in cui l'attività formativa non viene più offerta o vi sono modifiche di rilievo, il proponente si impegna a darne comunicazione al Comitato, al fine della rimozione dell'iniziativa dal portale e/o della modifica delle informazioni pubblicate.

Ove emerga la violazione delle regole del presente Vademecum Blu, il Comitato si riserva la facoltà di revocare il riconoscimento all'iniziativa, rimuoverla dal portale del Comitato e chiedere la cancellazione della dicitura di cui sopra. Il proponente potrà anche essere escluso da future candidature.

Qualora, nell'ambito dell'istruttoria o del monitoraggio successivo, emergano elementi suscettibili di integrare attività riservate, condotte abusive, comunicazioni fuorvianti o altri profili rilevanti, il Comitato potrà tenerne conto ai fini dell'eventuale trasmissione delle informazioni alle Autorità competenti, secondo le modalità applicabili.

Qualora le persone fisiche incaricate di svolgere le attività di educazione finanziaria siano iscritte in registri previsti da norme unionali e agiscano in violazione delle precedenti disposizioni, la condotta di queste potrà essere segnalata dal Comitato all'ente preposto alla vigilanza sugli iscritti.

Il Vademecum Blu verrà costantemente aggiornato, per tenere conto dell'evoluzione delle prassi e del contesto economico e sociale. A tal fine il Comitato terrà conto anche di eventuali comunicazioni scritte che perverranno dai soggetti terzi che hanno ottenuto il riconoscimento delle iniziative.

Allegato 1

Indicazioni e messaggi utili per iniziative in tema di investimenti

Quando l'educazione finanziaria sconfinava: consulenza, raccomandazioni e abusi di mercato

Nel realizzare iniziative di educazione finanziaria in materia di investimenti occorre prestare attenzione a non sconfinare nella “consulenza in materia di investimenti”, nella formulazione di “raccomandazioni di investimento rivolte al pubblico” o nella diffusione di “informazioni false o fuorvianti suscettibili di configurare una manipolazione del mercato”.

Si tratta di fattispecie diverse, soggette a discipline differenti: la consulenza personalizzata richiede una specifica autorizzazione; le raccomandazioni rivolte al pubblico comportano obblighi di corretta presentazione, identificazione dell'autore e dichiarazione degli interessi e dei conflitti di interesse; la manipolazione informativa è vietata e può comportare conseguenze sanzionatorie.

Anche quando la consulenza sia prestata da soggetti autorizzati e le raccomandazioni siano diffuse nel rispetto degli obblighi applicabili, nell'ambito dell'educazione finanziaria è preferibile astenersi da tali attività, perché rischiano di comprometterne le finalità.

Messaggio chiave n. 1

“Attenzione alla consulenza in materia di investimenti”

In determinati contesti, fornire contenuti formativi o educativi potrebbe essere considerato una consulenza¹⁰.

Dire alle persone in cosa investire — o cosa evitare — può essere considerato consulenza in materia di investimenti. Per farlo, è necessaria un'autorizzazione rilasciata dall'autorità nazionale competente.

Pertanto, **non fornire raccomandazioni personalizzate su cosa acquistare, vendere o detenere** se:

- i. non sei autorizzato a fornire consulenza in materia di investimenti;
- ii. pur essendo autorizzato stai offrendo un contenuto educativo e non il servizio di consulenza.

Il Comitato segnalerà alle Autorità competenti i casi sospetti di abusivismo finanziario rilevati durante la consueta attività di monitoraggio delle iniziative di educazione finanziaria.

¹⁰ La definizione normativa è contenuta in: Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) Articolo 4, paragrafo 1, punto 4: «consulenza in materia di investimenti»: prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari.

Messaggio chiave n. 2

“Attenzione alle raccomandazioni di investimento rivolte al pubblico”

Anche **condividere pubblicamente la tua opinione** sul fatto che un'azione o una criptovaluta salirà o scenderà, o la promozione di una strategia di investimento, **può essere considerata una raccomandazione di investimento, a cui possono applicarsi norme specifiche.**

- ✓ **Esempio** (tratto da ESMA, Warning For people posting Investment Recommendation on social media): il comunicatore/divulgatore i. discute regolarmente di notizie finanziarie sui social media e propone direttamente opinioni su quali strumenti finanziari dovrebbero essere acquistati e quali venduti o mantenuti; ii. spiega di avere una formazione in finanza; iii. ha un numero significativo di follower, che commentano attivamente i suoi post e con i quali interagisce fornendo un riscontro diretto ai loro commenti o rispondendo alle loro domande con proposte di investimento più dettagliate ed esplicite. Si può concludere che il comunicatore/divulgatore: ✓propone ripetutamente raccomandazioni di investimento dirette; si presenta come una persona con competenze ed esperienza nel settore finanziario; ✓ ha un numero considerevole di follower sulla piattaforma social media su cui è attiva, e il numero dei suoi follower potrebbe essere visto come un elemento che induce il pubblico a credere che lui abbia competenze finanziarie; ✓**potrebbe essere considerato alla stregua di un esperto che propone raccomandazioni.**
- **Esempio:** il comunicatore/divulgatore condivide idee, opinioni o suggerimenti espliciti su determinati prodotti, generalmente collocati all'interno di un racconto più ampio (ad esempio nell'ambito di un racconto che illustra le decisioni prese personalmente) o indicazioni sulla composizione del portafoglio, sotto forma di suggerimenti generali ed esempi. ✓**Il rischio è che ciò che è presentato come opinione o esperienza possa essere percepito come raccomandazione implicita.**

RICORDA - Se pubblichi un contenuto a “scopo didattico” (ad esempio per illustrare teorie economiche o strategie di valutazione), è consigliabile utilizzare dati storici ed esempi passati [e ricordare che i rendimenti storici sono riportati a scopo esemplificativo e non rappresentano previsioni di possibili guadagni/perdite].

RICORDA – Disclaimer come «Questa non è una consulenza in materia di investimenti» non ti proteggeranno in questi casi.

RICORDA – Anche se usi un linguaggio «non tecnico», ciò non significa che tu non stia pubblicando una raccomandazione di investimento.

RICORDA – Anche una raccomandazione fatta rispettando gli obblighi previsti può risultare inopportuna e non coerente con le finalità educative se indirizza il pubblico verso una specifica scelta o strategia.

Il confine tra educazione finanziaria, raccomandazioni di investimento rivolte al pubblico e consulenza personalizzata non può essere individuato sulla base di singole parole o formule standard, ma richiede di valutare complessivamente il contenuto della comunicazione, il grado di specificità degli strumenti o delle operazioni richiamate, l'eventuale utilizzo delle circostanze personali del partecipante e il modo in cui le indicazioni sono presentate. La Tabella A propone alcuni esempi orientativi, con particolare attenzione all'area grigia: l'uso di strumenti reali, portafogli modello, simulatori o giudizi generali sui mercati non fa automaticamente venir meno la natura educativa dell'iniziativa, ma può trasformarsi in raccomandazione rivolta al pubblico o in consulenza personalizzata quando suggerisce una strategia da attuare, individua strumenti specifici o presenta una soluzione come adatta al singolo partecipante. Nei casi dubbi è quindi opportuno privilegiare esempi illustrativi, presentare più alternative e chiarirne vantaggi, rischi e limiti, senza indicare quale scelta compiere.

Messaggio chiave n. 3

“Attenzione alla manipolazione del mercato mediante diffusione di informazioni false o fuorvianti”

Si può configurare una manipolazione del mercato ogni qualvolta le comunicazioni:

- i. forniscano (o siano suscettibili di fornire) indicazioni false o fuorvianti riguardo all'offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario;
 - ii. fissino (o siano suscettibili di fissare) il prezzo a un livello anomalo o artificiale, compresa la diffusione di voci qualora i diffusori sapessero (o dovessero sapere) che le informazioni erano false o fuorvianti.
- Affinché si verifichi una manipolazione del mercato, non è necessario che le persone che pubblicano una comunicazione/divulghino una informazione effettuino operazioni di negoziazione parallelamente a tale comunicazione/divulgazione.

La diffusione di informazioni false o fuorvianti al pubblico potrebbe costituire di per sé una manipolazione del mercato.

RICORDA – La mancata divulgazione di un conflitto di interessi può indicare un interesse a fornire segnali falsi o fuorvianti o a fissare i prezzi a un livello artificiale, qualora il soggetto in conflitto tragga successivamente profitto dall'impatto della comunicazione sul prezzo di uno strumento.

Il Comitato segnalerà alle Autorità competenti i casi sospetti di manipolazione informativa rilevati durante la consueta attività di monitoraggio delle iniziative di educazione finanziaria.

Riferimenti normativi di background

La distinzione tra iniziative di educazione finanziaria e attività che orientano concretamente le scelte di investimento deve essere tracciata alla luce della disciplina dell'Unione europea in materia di investimenti, degli orientamenti dell'ESMA e delle Linee Guida per il riconoscimento di iniziative di Educazione Finanziaria (cosiddetto Vademecum Blu).

La Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) definisce la “consulenza in materia di investimenti” (art. 4, par. 1, n. 4) come la prestazione di raccomandazioni di investimento personalizzate a un cliente. A tale attività si collega l'obbligo di valutazione di adeguatezza previsto dall'art. 25, par. 2, che impone una verifica strutturata della coerenza tra il prodotto raccomandato e il profilo del cliente.

Gli orientamenti ESMA del 2023 in materia di *suitability* chiariscono ulteriormente che la raccomandazione rilevante ai fini MiFID si caratterizza per: (i) il riferimento a uno o più strumenti finanziari specifici; (ii) il carattere personalizzato rispetto al cliente; (iii) l'idoneità a influenzare in modo significativo la decisione di investimento. Tali elementi segnano il passaggio da una attività meramente informativa a una attività regolata.

Accanto alla disciplina MiFID II sulla consulenza in materia di investimenti, occorre considerare il Regolamento (UE) n. 596/2014 sugli abusi di mercato – Market Abuse Regulation (MAR), che, tra l'altro, disciplina la corretta elaborazione e diffusione delle “raccomandazioni di investimento rivolte al pubblico” e vieta la diffusione di informazioni false o fuorvianti suscettibili di manipolare il mercato.

In particolare, le regole per la corretta elaborazione e diffusione delle “raccomandazioni di investimento rivolte al pubblico” sono specificate dal Regolamento delegato (UE) 2016/958, che disciplina la presentazione obiettiva delle raccomandazioni, l'identificazione degli autori e la comunicazione degli interessi e dei conflitti di interesse. Indicazioni interpretative e operative sono inoltre contenute nel Public Statement dell'ESMA del 28 ottobre 2021 sulle raccomandazioni di investimento diffuse sui social media e nel Warning dell'ESMA del 6 febbraio 2024 rivolto alle persone che pubblicano tali raccomandazioni.

In questo quadro, il Vademecum Blu si pone in linea di continuità con la normativa europea, individuando i criteri per qualificare un'iniziativa come educazione finanziaria. In particolare, esso sottolinea che tali iniziative devono essere:

- generali e non personalizzate;
- neutrali e imparziali, prive di finalità commerciali;
- volte ad accrescere conoscenze e competenze, senza indirizzare verso specifiche scelte di investimento.

Il confine si supera quando l'attività formativa presenta anche solo uno dei seguenti tratti:

- **Personalizzazione**

L'iniziativa prende in considerazione la situazione individuale del partecipante (profilo di rischio, patrimonio, obiettivi) e fornisce indicazioni calibrate su di essa.

- **Specificità dello strumento o dell'operazione**

Vengono suggeriti prodotti determinati (es. “acquistare quel titolo” o “investire in quel fondo”), andando oltre l'illustrazione astratta delle

categorie di strumenti.

- **Orientamento decisionale**

Il contenuto non si limita a spiegare, ma indirizza la scelta, anche in modo implicito ma concreto (ad es. validando o sconsigliando decisioni individuali).

- **Valutazione di adeguatezza, anche implicita**

Si esprime un giudizio circa la convenienza o idoneità di un investimento rispetto a un soggetto determinato, entrando così nel perimetro dell'art. 25, par. 2, MiFID II.

A seconda della combinazione concreta di tali elementi, l'attività esula dall'educazione finanziaria e si configura come consulenza in materia di investimenti o raccomandazione di investimento rivolta al pubblico, con conseguente applicazione della disciplina MiFID, con i suoi obblighi autorizzativi o della MAR, con le sue regole di condotta.

Al contrario, restano nell'ambito dell'educazione finanziaria le iniziative che:

- illustrano il funzionamento dei mercati e degli strumenti finanziari;
- spiegano concetti quali rischio, rendimento, diversificazione, orizzonte temporale;
- forniscono criteri generali per valutare le scelte di investimento;
- aiutano i risparmiatori a comprendere il proprio profilo, senza tradurlo in raccomandazioni operative.

In conclusione, nell'ambito dell'educazione finanziaria occorre distinguere tra consulenza personalizzata, raccomandazioni di investimento rivolte al pubblico e informazione educativa. La prima richiede una specifica autorizzazione; le seconde possono essere soggette agli obblighi previsti dalla disciplina sugli abusi di mercato. Anche al di fuori di tali divieti e obblighi, le iniziative educative dovrebbero privilegiare contenuti generali, neutrali e imparziali, volti a fornire criteri e strumenti di valutazione senza indirizzare i partecipanti verso specifiche operazioni o strategie.

Tabella A

Esempi: educazione finanziaria, aree di attenzione e attività da evitare

	Frase o attività	Qualificazione	Osservazioni
Area verde	«Le azioni possono offrire rendimenti più elevati delle obbligazioni, ma sono generalmente più rischiose.»	Educazione finanziaria	Informazione generale, non personalizzata e non riferita a strumenti specifici.
	«Vediamo come confrontare costi e rischi di due ETF reali, senza stabilire quale acquistare.»	Educazione finanziaria	La citazione di prodotti reali è compatibile con l'attività educativa se il confronto applica criteri predeterminati, presenta vantaggi e limiti in modo equilibrato e non indica un prodotto come preferibile.
	«Alcuni indicatori mostrano che determinate aree del mercato azionario hanno valutazioni superiori alle medie storiche.»	Educazione finanziaria	Presenta dati e criteri di analisi senza formulare una conclusione operativa. È opportuno indicare la fonte, il periodo considerato e i limiti degli indicatori.
Area grigia	Mostrare un portafoglio modello	Educazione finanziaria o possibile raccomandazione di investimento rivolta al pubblico	È educativo se il portafoglio è chiaramente esemplificativo, utilizza prevalentemente classi di attività e serve a illustrare concetti. Può diventare una raccomandazione se individua strumenti finanziari specifici o viene presentato come strategia da replicare.
	Usare un simulatore che propone automaticamente un'allocazione	Dipende dal funzionamento e dall'output del simulatore	Può rimanere educativo se mostra scenari o allocazioni esemplificative tra categorie generali e non presenta il risultato come soluzione da attuare. Può diventare consulenza se utilizza le circostanze personali dell'utente e restituisce indicazioni su specifici strumenti o operazioni presentate come adatte a lui.
	«Le azioni sono sopravvalutate.»	Possibile raccomandazione soggetta al MAR, ma giudizio generale	La frase è categorica e può orientare il comportamento dei partecipanti. Il rischio aumenta se il contesto rende individuabili specifici mercati o strumenti o se segue un invito a vendere o non acquistare.
Da evitare	«Il titolo della società Alfa è sopravvalutato e probabilmente scenderà.»	Probabile raccomandazione di investimento rivolta al pubblico soggetta al MAR	Il giudizio riguarda il valore attuale e l'andamento futuro di un titolo reale e identificabile, anche senza un esplicito invito a venderlo.
	«Considerata la sua età, il suo patrimonio e i suoi obiettivi, dovrebbe vendere il titolo Alfa e acquistare il fondo Beta.»	Consulenza personalizzata in materia di investimenti (MiFID II)	La raccomandazione riguarda specifiche operazioni ed è formulata sulla base delle circostanze personali del partecipante.

Allegato 2

DICHIARAZIONE DEL DOCENTE IN MATERIA DI CONFLITTO DI INTERESSI E RISPETTO DEL VADEMECUM BLU

Il/La sottoscritto/a

Nome e cognome:

Luogo e data di nascita:

Codice fiscale:

Qualifica professionale:

Iscrizione ad Albi/Registri:

Ente/Soggetto proponente dell'iniziativa:

Titolo dell'iniziativa:

DICHIARA

ai sensi degli articoli 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, consapevole delle responsabilità e delle conseguenze previste in caso di dichiarazioni mendaci:

1. **di impegnarsi a svolgere l'attività educativa nell'ambito dell'iniziativa sopra indicata in assenza di situazioni di conflitto di interesse**, diretto o indiretto, reale o potenziale;
2. **di essere pienamente consapevole che l'attività di educazione finanziaria è incompatibile** con qualsiasi attività di:
 - presentazione, comunicazione, promozione o segnalazione di pregi;
 - consulenza;
 - venditadi prodotti o servizi finanziari, assicurativi e previdenziali, anche se svolte a titolo gratuito o indiretto;
3. **di impegnarsi a non svolgere, nel corso dell'iniziativa e in connessione con la stessa**, alcuna attività riconducibile alle fattispecie sopra richiamate;
4. **di essere consapevole che la violazione di tali impegni comporta la revoca del riconoscimento dell'iniziativa**, secondo quanto previsto dal **Vademecum Blu**;
5. **di aver preso visione del Vademecum Blu e di impegnarsi a rispettarne integralmente i principi, le indicazioni e i criteri applicabili**, anche con riferimento all'imparzialità, all'oggettività dei contenuti e alla tutela dei destinatari;

6. **di essere a conoscenza dell'adozione, da parte del soggetto proponente, di idonee misure e presidi interni** finalizzati ad assicurare il pieno rispetto delle indicazioni contenute nel **Vademecum Blu**, e di impegnarsi a cooperare attivamente alla loro corretta attuazione.

Riconosce, inoltre, che lo spirito dell'iniziativa formativa deve essere quello di accrescere l'educazione finanziaria dei partecipanti e in nessun modo quello di allargare la rete della propria clientela.

Il/La sottoscritto/a si impegna altresì a **comunicare tempestivamente** al soggetto proponente l'eventuale insorgenza di situazioni che possano determinare un conflitto di interesse nel corso dello svolgimento dell'iniziativa.

Luogo e data: _____

Firma del/della docente _____

Appendice all'Allegato 2

A. Indicatori di contenuto educativo ammissibile

Sono, di norma, coerenti con finalità educative i contenuti che:

- spiegano concetti generali;
- illustrano categorie di strumenti senza suggerire prodotti specifici;
- usano esempi storici a fini didattici;
- illustrano vantaggi, rischi e caratteristiche di categorie di strumenti finanziari in modo neutrale e comparativo;
- propongono criteri generali di valutazione;
- non rispondono a situazioni individuali con indicazioni operative, ma possono aiutare i destinatari a comprendere il proprio profilo di rischio.

B. Indicatori di possibile superamento del perimetro educativo

Richiedono particolare attenzione i contenuti che:

- indicano cosa acquistare, vendere, mantenere o evitare;
- valutano la convenienza di uno specifico strumento o prodotto;
- rispondono a domande individuali con suggerimenti operativi;
- propongono portafogli modello o strategie replicabili;
- presentano performance passate come indicazione di opportunità futura;
- valorizzano un prodotto, servizio, emittente o intermediario;
- omettono conflitti di interesse rilevanti;
- diffondono opinioni, previsioni o voci non verificabili;
- prendono in considerazione la situazione personale, patrimoniale o finanziaria del destinatario ai fini della formulazione di suggerimenti;
- esprimono valutazioni di adeguatezza, appropriatezza o convenienza rispetto a uno specifico partecipante;
- indicano, anche implicitamente, che una determinata scelta sia preferibile rispetto ad altre sulla base delle caratteristiche del destinatario;
- suggeriscono la composizione di portafogli, asset allocation o strategie operative concretamente replicabili dai destinatari.

C. Formula di cautela sui disclaimer

L'utilizzo di formule quali "contenuto a scopo educativo" o "questa non è consulenza" non è determinante se, nella sostanza, il contenuto orienta le decisioni dei destinatari o assume carattere personalizzato, promozionale o raccomandatorio.