

Quaderni FinTech

La comunicazione finanziaria tramite il canale digitale

Profili di rischio per l'investitore *retail*

A. Canepa, M. Caratelli, D. Colonnello, A. Ottavianelli, P. Soccorso



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

18

giugno 2026

*Nella collana dei Quaderni **FinTech**
sono raccolti lavori di ricerca relativi
al fenomeno «FinTech» nei suoi molteplici aspetti
al fine di promuovere la riflessione e
stimolare il dibattito su temi attinenti
all'economia e alla regolamentazione
del sistema finanziario.*

Comitato editoriale
Paola Deriu (responsabile)
Federico Picco (coordinatore)
Valeria Caivano
Daniela Costa
Giovanna Di Stefano

Segreteria di Redazione
Eugenia Della Libera

CONSOB

00198 Roma – Via G.B. Martini, 3
t +39.06.84771 centralino
f +39.06.8477612

20121 Milano - Via Broletto, 7
t +39.02.724201 centralino
f +39.02.89010696

h www.consob.it
e studi_analisi@consob.it

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

La comunicazione finanziaria tramite il canale digitale

Profili di rischio per l'investitore *retail*

A. Canepa, M. Caratelli, D. Colonnello, A. Ottavianelli, P. Soccorso^(*)

Sintesi del lavoro

Il crescente utilizzo dei canali digitali sta trasformando in profondità il modo in cui i prodotti finanziari vengono presentati e distribuiti e, soprattutto, le modalità e i mezzi attraverso i quali i risparmiatori entrano in contatto con informazioni potenzialmente rilevanti per le proprie decisioni di investimento. Autorità di vigilanza e organismi internazionali segnalano l'espansione dei profili *social* che trattano finanza e investimenti, la crescita delle sponsorizzazioni e delle 'raccomandazioni' veicolate da creator e personaggi noti, nonché la diffusione di siti e app che offrono 'idee' di trading (anche generate dall'intelligenza artificiale) e di offerte formative in forma di *academy* o percorsi 'gamificati'. In questo contesto, l'ecosistema digitale può generare ambiguità tra finalità informative, educative e promozionali, creando aree di rischio per l'investitore *retail* e sfide di inquadramento regolatorio ed *enforcement*.

Partendo da tali premesse, il Quaderno in primo luogo propone una ricognizione del fenomeno e dei principali attori (*finfluencer*, *web communities*, piattaforme ed *Academy*), evidenziando come linguaggi, format e architetture di scelta possano incidere sulla comprensione nonché sulla percezione di utilità e affidabilità dei messaggi

(*) Allegra Canepa, Università Statale di Milano (allegra.canepa@unimi.it); Massimo Caratelli, Dipartimento di Economia Aziendale Università degli Studi Roma Tre (massimo.caratelli@uniroma3.it); Dario Colonnello, Divisione Studi e Regolamentazione CONSOB (d.colonnello@consob.it); Alessia Ottavianelli, Dipartimento di Management e Diritto, Università degli Studi di Roma Tor Vergata (alessia.ottavianelli@uniroma2.it), Paola Soccorso, Divisione Comunicazione CONSOB (p.soccorso@consob.it).

Si ringrazia Benedetta Bonfanti per il suo contributo all'analisi delle piattaforme della Parte terza del Quaderno. Si ringraziano Francesco Adria, Michele Baccinelli, Valeria Caivano, Paola Deriu, Giuseppe Frega, Lorenza Pagnotto, Federico Picco, Luca Ricciardi e Neomiso Susi per gli utili commenti. Si ringraziano inoltre tutti i docenti e gli studenti che hanno aderito alla ricerca, tra cui quelli di Università di Roma Tre (prof. M. Caratelli e prof.ssa E. Pierucci), LUISS (prof.ssa M. Pellegrini), UniParthenope (prof. D. Previtali), Federico II (prof. C. Amatucci), Piemonte Orientale (prof.ssa P. Zocchi), Bari (prof.ssa M. T. Paracampo), La Sapienza (prof. M. La Torre). Si segnala che le attività di raccolta e di elaborazione dei dati con approccio metodologico digitale hanno beneficiato del supporto della Fondazione Rome Technopole, PNRR grant M4-C2-Inv. 1.5. Errori e imprecisioni sono imputabili esclusivamente agli autori. Le opinioni espresse nel lavoro sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare il presente lavoro non è, pertanto, corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla CONSOB o ai suoi Vertici.

e, in prospettiva, sui comportamenti di investimento. In secondo luogo, inquadra tali evidenze alla luce del quadro normativo e delle prassi di vigilanza, includendo una comparazione di approcci europei ed internazionali e una lettura delle implicazioni in termini di rischi e possibili interventi a tutela dell'investitore *retail*. Infine, nella parte empirica, illustra un'analisi esplorativa delle caratteristiche dei contenuti finanziari diffusi tramite alcuni canali *social* e i risultati di una *survey* sperimentale su 1.003 studenti universitari, esposti a schermate simulate con toni comunicativi differenti (neutro *versus* persuasivo). I risultati suggeriscono che l'inquadramento (anche visivo – il cosiddetto *framing*) del messaggio e determinate tecniche di narrazione (in particolare il 'caricamento emotivo' volto ad attivare l'interesse e a persuadere) possono aumentare la visibilità e la varietà di elementi notati dall'utente, ma tendono a frammentare l'attenzione, riducendo la chiarezza del focus e aumentando il rischio di sovraccarico informativo. Su questa base, il Quaderno formula spunti e indicazioni per rafforzare le tutele dell'investitore attraverso un monitoraggio continuo dei canali digitali, una comunicazione istituzionale attenta e interventi di educazione finanziaria e digitale mirati a trasferire le competenze necessarie per riconoscere intenti, incentivi e segnali di rischio nei contenuti *online*.

Financial communication through digital channels

Risks for retail investors

A. Canepa, M. Caratelli, D. Colonnello, A. Ottavianelli, P. Soccorso^()*

Abstract

The growing use of digital channels is deeply transforming the way in which financial products are presented and distributed and, above all, the methods and means through which savers come into contact with information that may be relevant to their investment decisions. Supervisory authorities and international bodies are highlighting the expansion of social media profiles dealing with finance and investment, the growth in sponsorships and ‘recommendations’ promoted by content creators and well-known figures, as well as the proliferation of websites and apps offering trading ‘ideas’ (including those generated by artificial intelligence) and educational programmes in the form of ‘academies’ or ‘gamified’ courses. In this context, the digital ecosystem can blur the lines between informational, educational and promotional purposes, creating areas of risk for retail investors and posing challenges in terms of regulatory framework and enforcement.

JEL Classifications: D18, D83, G18, G41, K22, K24.

Keywords: influencers; retail investor protection; Digital Engagement Practices (DEPs); gamification; financial web communities; disclosure.

(*) Allegra Canepa, University of Milan (allegra.canepa@unimi.it); Massimo Caratelli, Department of Business Studies, Roma Tre University (massimo.caratelli@uniroma3.it); Dario Colonnello, CONSOB – Research and Regulation Department (d.colonnello@consob.it); Alessia Ottavianelli, Department of Management and Law, University of Rome Tor Vergata (alessia.ottavianelli@uniroma2.it); Paola Soccorso, CONSOB – Communication Department (p.soccorso@consob.it).

The authors would like to thank Benedetta Bonfanti for her contribution to the analysis of the platforms discussed in the third section of the Working Paper. The authors also thank Francesco Adria, Michele Baccinelli, Valeria Caivano, Paola Deriu, Giuseppe Frega, Lorenza Pagnotto, Federico Picco, Luca Ricciardi and Neomiso Susi for their helpful comments. Further thanks go to all the professors and students from the Universities Roma Tre (prof. M. Caratelli e prof.ssa E. Pierucci), LUISS (prof.ssa M. Pellegrini), UniParthenope (prof. D. Previtali), Federico II (prof. C. Amatucci), Piemonte Orientale (prof.ssa P. Zocchi), Bari (prof.ssa M. T. Paracampo), La Sapienza (prof. M. La Torre) who took part in the research. The collection and processing of data using a digital methodological approach benefited from the support of the Rome Technopole Foundation, PNRR grant M4-C2-Inv. 1.5. It is the responsibility of the authors alone to account for any errors or imprecisions. The opinions expressed herein are those of the authors and do not necessarily represent the views of CONSOB. In citing this work, therefore, it is incorrect to attribute the arguments expressed therein to CONSOB.

Building on these premises, this paper first provides an overview of the phenomenon and its key players (influencers, web communities, platforms and Academies), highlighting how language, formats and design choices can influence the understanding of messages, as well as perceptions of their usefulness and reliability, and, ultimately, investment behaviour. Secondly, it contextualises these findings within the regulatory framework and supervisory practices, including a comparison of European and international approaches and an analysis of the implications in terms of risks and possible measures to protect retail investors. Finally, in the empirical section, it presents an exploratory analysis of the characteristics of financial content on social media and the results of an experimental survey of 1,003 university students, who were exposed to simulated screens with different communicative tones (neutral versus persuasive). The findings suggest that the framing (including visual framing) of the message and certain narrative techniques (in particular ‘emotional loading’ aimed at arousing interest and persuading) can increase the visibility and variety of elements noticed by the user, but tends to fragment attention, reducing clarity of focus and increasing the risk of information overload. On this basis, the Report offers insights and recommendations to strengthen investor protection through continuous monitoring of digital channels, careful institutional communication, and financial and digital literacy initiatives aimed at imparting the skills needed to recognise intentions, incentives and risk signals in online content.

Sommario

Introduzione	9
---------------------	---

PARTE PRIMA

Analisi del fenomeno	11
-----------------------------	----

(A. Canepa, D. Colonnello)

I L'ecosistema della comunicazione finanziaria digitale	11
1 Definizione e classificazione degli attori del mercato digitale	11
2 Le interazioni tra utenti, comunità finanziarie e <i>finfluencer</i>	16
II Modelli di business, strategie di comunicazione e dinamiche di interazione	17
1 I <i>finfluencer</i>	17
2 Le <i>web communities</i> e le ' <i>app communities</i> ' finanziarie	23
3 <i>Academye prop firm</i>	247
III Rischi e criticità per gli investitori <i>retail</i>	27
1 I rischi della disinformazione e della mancata trasparenza	27
2 I rischi della <i>gamification</i> e delle <i>Digital Engagement Practices</i> (DEPs)	33
3 Rischi emergenti legati all'uso dell'intelligenza artificiale nell'ambito della comunicazione finanziaria	34

PARTE SECONDA

Quadro regolatorio ed <i>enforcement</i>	37
---	----

(A. Canepa, D. Colonnello)

1 La disciplina settoriale a tutela dell'investitore: mercati finanziari e servizi di investimento	37
2 Gli ulteriori profili normativi a tutela del consumatore nell'ambito dellacomunicazione online	41

3	<i>Enforcement</i> e vigilanza sui canali digitali	44
4	<i>Best practices</i> per l'informazione e la tutela dell'investitore <i>retail</i>	50

PARTE TERZA

	Analisi delle piattaforme e <i>survey</i> sui comportamenti dei potenziali futuri investitori <i>retail</i>	53
--	---	----

(M. Caratelli, A. Ottavianelli, P. Soccorso)

1	Introduzione	53
2	L'analisi di alcuni profili <i>social</i> a contenuto finanziario	54
3	La <i>survey</i>	58
4	Conclusioni e implicazioni per l'azione istituzionale	90

	Conclusioni	93
--	--------------------	----

	Riferimenti bibliografici	97
--	----------------------------------	----

	Appendice A	105
--	--------------------	-----

	Appendice B	117
--	--------------------	-----

Introduzione

La comunicazione finanziaria verso gli investitori *retail* sta attraversando una trasformazione strutturale: una parte crescente di informazioni, opinioni e messaggi promozionali passa oggi attraverso *social media*, piattaforme video e *community* online, influenzando tempi, linguaggi e modalità con cui i risparmiatori entrano in contatto con contenuti potenzialmente rilevanti per le decisioni di investimento. In questo contesto, le dinamiche tipiche dell'ecosistema digitale (attenzione come risorsa scarsa, centralità di format brevi, metriche di *engagement*, logiche algoritmiche di amplificazione) tendono a premiare narrazioni semplificate, segnali di successo e *call-to-action*¹, con effetti diretti sul modo in cui rischi e opportunità vengono percepiti.

Le Autorità di vigilanza monitorano da tempo alcuni fenomeni: l'aumento esponenziale dei profili *social* che parlano di finanza e investimenti; l'espansione di sponsorizzazioni e 'raccomandazioni' veicolate da creator e personaggi noti; la diffusione di siti web e app che offrono 'idee' di trading (anche generate da intelligenza artificiale) a fronte di abbonamenti; l'offerta di percorsi formativi basati su simulazioni che prospettano un passaggio 'naturale' dall'operatività simulata a una presunta operatività reale (nell'ambito delle cosiddette *Academy*). Questi fenomeni possono costituire un terreno fertile per condotte al limite – o in alcuni casi oltre – la legittima prestazione di servizi di investimento, con implicazioni di *enforcement* e tutela del pubblico *retail*.

L'ecosistema digitale ha caratteristiche specifiche che amplificano i rischi per gli utenti. In primo luogo, il confine tra informazione generale, educazione finanziaria e promozione risulta spesso labile: contenuti presentati come divulgativi possono essere percepiti come indicazioni operative, soprattutto

1 Per '*call-to-action*' si intende un invito a compiere una determinata azione.

quando includono suggerimenti su prodotti, piattaforme di trading, composizione di portafogli o 'strategie' raccontate in forma narrativa. Nella ricognizione empirica del Quaderno, di fatti, in una quota rilevante di profili *social* emergono suggerimenti espliciti o indiretti a compiere determinate scelte finanziarie.

In secondo luogo, la trasparenza sugli incentivi economici e sui conflitti di interesse è centrale ma non garantita: anche quando sono presenti marcatori promozionali (hashtag come #Ad/#Sponsored, tag di brand, link sponsorizzati), la percepibilità e comprensione da parte dell'utente può essere bassa. Il Quaderno richiama in particolare l'esigenza che le *disclosure* sugli incentivi economici degli *influencer* siano integrate nel messaggio e immediatamente visibili, perché semplici etichette o marcatori potrebbero non essere sufficienti a orientare correttamente il giudizio del destinatario.

In terzo luogo, la riconfigurazione degli attori (*finfluencer*, *vlogger/streamer*, *community* e gestori del canale digitale) pone un problema di perimetrazione e attribuzione delle responsabilità. Per il regolatore, ciò si traduce nella necessità di disegnare presidi proporzionati (anche in chiave *risk-based*), capaci di cogliere sia gli attori professionali sia le forme ibride che operano in modo discontinuo ma possono raggiungere pubblici vulnerabili.

In quarto luogo, la natura transfrontaliera della comunicazione digitale rende meno efficaci risposte esclusivamente nazionali: i contenuti circolano oltre giurisdizione, le piattaforme hanno governance e standard eterogenei e le pratiche abusive evolvono rapidamente. Non a caso, il Quaderno valorizza una lettura comparata e il riferimento a *best practices* europee ed internazionali, affiancando l'*enforcement* a misure di prevenzione e comunicazione al pubblico.

Su queste basi, il Quaderno persegue un duplice obiettivo: mappare fenomeni e implicazioni di vigilanza, con attenzione ai profili di rischio per l'investitore *retail*, e derivare spunti operativi per l'*investor protection* e l'educazione finanziaria (Parte prima e seconda). Il contributo empirico – una *survey* sperimentale su 1.003 studenti universitari con esposizione randomizzata a schermate-stimolo (*mock-up*), oggetto della Parte terza – consente inoltre di verificare se e come alcuni segnali e forme di *disclosure* (etichette, promesse, *call-to-action*, ambiguità educativa/promozionale) vengano riconosciuti dagli utenti e con quali effetti su attenzione, giudizi di utilità/affidabilità e propensione ad agire.

Analisi del fenomeno

(A. Canepa, D. Colonnello)

L'ecosistema della comunicazione finanziaria digitale I

(D. Colonnello)

Il presente capitolo mira a fornire al lettore le coordinate essenziali per inquadrare il fenomeno della comunicazione finanziaria digitale. Attraverso tale analisi preliminare, si intende costruire la base concettuale necessaria per una piena comprensione dei profili di rischio per l'investitore e delle complesse sfide regolatorie che caratterizzano il fenomeno, i quali costituiscono i temi portanti della Parte I e II del lavoro.

1 Definizione e classificazione degli attori del mercato digitale

L'ecosistema della comunicazione finanziaria digitale è segnato da una riconfigurazione strutturale degli operatori. Accanto agli intermediari tradizionali, emergono nuovi agenti di mercato che, pur operando spesso al di fuori del perimetro regolamentare classico, possono esercitare un'influenza significativa sulle scelte degli investitori *retail*.

Al fine di inquadrare il fenomeno e analizzarne i profili di rischio, è necessario preliminarmente classificare questi attori in quattro macro-categorie: *finfluencer*, *financial web communities*, *neobroker* e piattaforme di trading e Academy. Le caratteristiche distintive di ognuna sono sintetizzate nella tabella che segue.

Tav. 1.1 – Tassonomia degli attori della comunicazione finanziaria digitale

attore	definizione e ruolo	elemento distintivo della relazione
<i>finfluencer</i>	Il termine deriva dalla crasi di 'financial influencer'. I finfluencer sono creatori di contenuti che divulgano informazioni, opinioni o indicazioni di natura finanziaria tramite social media ²	Relazione fiduciaria: La rilevanza sistemica non deriva da una qualifica professionale (spesso assente), ma da competenza e/o esperienza finanziaria – effettiva o percepita – e dalla capacità di instaurare un rapporto fiduciario con i follower, ritenuto più autentico e accessibile rispetto alla comunicazione istituzionale ³
<i>financial web communities</i>	Aggregazioni digitali, strutturate (es. forum su Reddit) o fluide (es. gruppi Telegram/WhatsApp), in cui gli investitori <i>retail</i> condividono analisi e strategie	<i>Social proof</i> (riprova sociale): A differenza dei canali tradizionali, queste communities agiscono come un organismo collettivo in cui l'informazione viene validata dal consenso del gruppo piuttosto che dall'autorevolezza della fonte ⁴
<i>neobroker e piattaforme di trading</i>	Intermediari tecnologicamente avanzati che prestano servizi di investimento (esecuzione ordini) e in cui la piattaforma stessa diviene un canale di comunicazione attivo ⁵	<i>User experience</i> (UX): A differenza del broker tradizionale, queste app non si limitano a ricevere disposizioni, ma 'dialogano' con l'utente attraverso interfacce progettate per massimizzare l'interazione (engagement) e l'accessibilità operativa ⁶
<i>academy</i>	Propongono percorsi di formazione finanziaria, spesso gratuiti. Nella pratica, alcune di queste non erogano attività didattica, ma agiscono come "esca" (<i>hook</i>), prospettando facili guadagni o il passaggio dall'operatività simulata a quella reale tramite l'impiego di <i>prop firm</i>	Ambiguità formativa e illusione di competenza: La relazione si fonda sullo sfruttamento del bisogno di educazione dell'utente. Attraverso l'apparenza della didattica e tecniche di gamification, si spinge l'utente verso scelte subottimali, o, in casi limite, a veri e propri schemi fraudolenti ⁷

A valle della classificazione appena illustrata, appare necessario delimitare il perimetro di indagine del presente lavoro.

Il fulcro dell'analisi e il filo conduttore dell'intero impianto – con particolare riguardo agli impatti sull'attività di vigilanza e ai profili di rischio per l'investitore retail – si concentrano in via prevalente sull'azione dei creatori di contenuti digitali. Sebbene l'ecosistema delineato si componga di una pluralità di attori, i *finfluencer* rappresentano il vero e proprio *trait d'union* del mercato

2 Nell'accordo politico tra i co-legislatori della Retail Investmet Strategy, è stata inserita la seguente definizione nel testo finale: « *'finfluencer'* means any natural or legal person with the capacity to influence the behaviour, opinion, or investment decisions of retail clients or potential retail clients due to exposure, position or relationship with the audience and who engages in marketing communications or marketing practices on behalf of an investment firm». Per una trattazione dettagliata del tema si veda anche Brescia Morra C. et al. (2025), p. 25 e ASIC (2022).

3 IOSCO (2025b), p. 11.

4 Brescia Morra C. et al. (2025), pp. 14-17 e pp. 33 e ss.. In proposito, il caso GameStop mostra in modo emblematico come queste comunità possano agire come un unico grande trader, coordinando le proprie azioni attraverso la diffusione virale di meme e narrazioni condivise, al punto da generare movimenti di prezzo significativi e del tutto slegati dai fondamentali economici degli emittenti.

5 Per una disamina tassonomica completa delle attività e delle tecnologie che compongono l'ecosistema Fintech, si rinvia alla metodologia elaborata da Banca d'Italia: si veda Lentini A. et al. (2025).

6 Si veda BRESCIA MORRA C. et al. (2025), p. 7 e ss.. OSC (2022), p. 9, VASQUEZ, H., CROSS, D. (2024), pp. 15 e ss..

7 Il tema sarà ampiamente approfondito nel paragrafo 3 del capitolo 2. Si anticipa che attività formalmente proposte come 'corsi di formazione' o analisi tecniche nascondono, in alcuni casi, strategie di marketing volte a dirottare gli utenti verso specifiche piattaforme di trading (ad esempio, tramite link di affiliazione), esponendo l'investitore a rischi operativi non dichiarati. Si veda EASA (2018).

digitale finanziario. Tali figure agiscono infatti in maniera trasversale, avvalendosi dell'infrastruttura di tutti gli altri soggetti e canali descritti nella tabella (quali, ad esempio, le piattaforme o le *financial web community*)⁸ per diffondere i propri messaggi, orientare le scelte del pubblico e consolidare la propria visibilità.

1.1 I canali di comunicazione finanziaria online

L'odierno assetto della comunicazione finanziaria online si configura come un ecosistema fortemente integrato in cui i *neobroker* forniscono l'infrastruttura tecnologica per l'accesso diretto ai mercati e i *social media* fungono da cassa di risonanza, plasmando le narrazioni e orientando i flussi di capitale.

L'intersezione di questi due mondi ha modificato radicalmente l'operatività dell'investitore. Le piattaforme di *trading* – accessibili via *app* – hanno abbattuto le barriere all'ingresso, adottando modelli di *business* che spesso spostano la competizione dalle commissioni dirette alla capacità di catturare l'attenzione dell'utente⁹.

Le interfacce sono progettate secondo criteri di massima *user experience*, mutuando logiche di interazione tipiche dell'intrattenimento digitale per garantire fluidità di navigazione¹⁰ e immediatezza esecutiva¹¹.

Parallelamente, i *social media* e le applicazioni di messaggistica sono divenuti i principali veicoli di diffusione delle informazioni e delle campagne di *marketing*¹².

In questo contesto, l'attività di diffusione delle informazioni si intreccia con le discussioni spontanee delle *web communities*, rendendo spesso complessa la distinzione tra opinioni disinteressate, raccomandazioni generali o personalizzate e vere e proprie sollecitazioni all'investimento.

8 Si precisa che la trattazione non affronterà le dinamiche operative e di mercato relative ai *neobroker*; tale tematica è stata, infatti, già esplorata nel Quaderno giuridico Consob n. 32 dedicato al '*La gamification degli investimenti finanziari*', cui si rimanda per ogni approfondimento. Si veda Brescia Morra C. et al. (2025), p. 7 e ss.

9 Brescia Morra C. et al. (2025), pp. 67 e ss.. Sul tema si vedano in particolare Evans D. (2013); Bordalo P. et al., p. 481 ss.; Wu T. (2019), p.771 e ss.; Aridor G. (2024).

10 Sul tema si vedano in particolare Tversky A., Kahneman D. (1981), p. 453 ss.; Roszkowski M.J., Snelbecker G.E. (1990), p 237 ss.; N. Linciano (2010); Morera U. e Marchisio E. (2012), p. 5 ss.; Vella F., p. 25 ss.

11 Vasquez, H. (2024), pp. 4 e ss. e ESMA (2023b), pp. 28 e ss. hanno sottolineato i rischi legati a queste pratiche, definite *Digital Engagement Practices* (DEPs), evidenziando come possano sfruttare i *bias* comportamentali degli investitori. Il tema sarà più diffusamente trattato nel successivo paragrafo 3 del capitolo 3.

12 In proposito, ESMA raccomanda che le imprese di investimento assicurino che le loro comunicazioni di marketing siano sempre identificabili come tali e che le informazioni presentate siano corrette, chiare e non fuorvianti. Si veda ESMA (2023b), p. 7.

Per orientarsi in questo scenario, è fondamentale classificare le diverse tipologie di messaggi che circolano nell’ecosistema, ciascuna con precise implicazioni normative; la seguente tabella ne offre una tassonomia.

Tav. 1.2 – Tassonomia dei messaggi

tipologia	definizione	inquadramento normativo	soggetti coinvolti
comunicazione finanziaria	Termine ‘ombrello’ che identifica l’intero spettro dei flussi informativi riguardanti temi economici, mercati o strumenti finanziari (testo, video, audio), indipendentemente dalla finalità.	Categoria descrittiva generale. Non essendo definita rigidamente come fattispecie unica, rappresenta il contesto in cui si innestano le specifiche regole di condotta.	<i>influencer</i> , <i>financial web communities</i> , <i>neobroker</i> , piattaforme, soggetti abilitati
promozione/comunicazione a distanza	Tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato.	La CONSOB, sentita la Banca d’Italia, può disciplinare con regolamento (ai sensi degli artt. 30, 30- <i>bis</i> e 32 Tuf e del D. Lgs. 190/2005), la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari.	<i>neobroker</i> , piattaforme, soggetti abilitati
pubblicità/comunicazioni di marketing	Qualsiasi forma di messaggio finalizzato alla vendita di prodotti finanziari, crypto-attività, o servizi relativi ai medesimi, volti a migliorare l’immagine dell’emittente/intermediario.	Deve essere chiaramente identificabile come tale, corretta, chiara e non fuorviante (art. 24 MiFID II; Regolamento Intermediari; art. 66 MiCAR). Include i post con <i>hashtag</i> di <i>disclosure</i> (es. #Ad).	<i>influencer</i> , <i>financial web communities</i> , <i>neobroker</i> , piattaforme, soggetti abilitati
raccomandazione personalizzata di investimento	Indicazioni personalizzate su strumenti finanziari specifici e/o su crypto-attività specifiche, calibrate sul profilo del singolo cliente (conoscenze, situazione finanziaria, obiettivi, tolleranza al rischio)	Disciplinata dall’art. 4, par. 1, punto 4 della MiFID II se relativa a strumenti finanziari. L’art. 25, parr. 2 e 6, impone la valutazione di adeguatezza (vincolante) e la dichiarazione scritta al cliente. Richiede requisiti di corretta presentazione (art. 24). Disciplinata dagli artt. 3, par. 1, n. 24 e 81 MiCAR se relativa a crypto-attività.	<i>neobroker</i> , piattaforme, soggetti abilitati
raccomandazione generalizzata di investimento	Informazione, strutturata e destinata ai canali di distribuzione (cioè a una lista di clienti in modo indistinto) o al pubblico, che raccomanda o consiglia, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento in merito a uno o più strumenti finanziari o emittenti, comprese le opinioni sul valore o sul prezzo presente o futuro.	Fattispecie disciplinata dal Regolamento MAR (art. 20 e disposizioni attuative). Richiede requisiti di corretta presentazione (<i>fair presentation</i>) e la disclosure di interessi o conflitti.	<i>influencer</i> , <i>financial web communities</i> , <i>neobroker</i> , piattaforme, soggetti abilitati
sollecitazione all’investimento	Comunicazione rivolta al pubblico che presenta sufficienti informazioni per indurre un investitore a decidere di acquistare o sottoscrivere prodotti finanziari o crypto-attività.	Attività soggetta all’obbligo di prospetto informativo (per i prodotti finanziari) / <i>white paper</i> (per le crypto-attività).	<i>neobroker</i> , piattaforme, soggetti abilitati

Dalla tassonomia emergono in tutta evidenza la complessità ai fini di vigilanza: i messaggi assumono caratteristiche ibride e favoriscono un’interconnessione totale, dove i *social media* non fungono solo da vetrina, ma diventano un ingranaggio funzionale al modello di *business* delle piattaforme di *trading*, alimentando i volumi di scambio.

2 Le interazioni tra utenti, comunità finanziarie e *finfluencer*

Le dinamiche relazionali che si sviluppano all'interno dell'ecosistema finanziario digitale si fondano su meccanismi di influenza sociale e logiche di gruppo che ne costituiscono l'architettura portante e, al contempo, la principale fonte di vulnerabilità per l'investitore.

L'influenza sociale – ovvero il meccanismo attraverso cui i contenuti dei *creator* acquisiscono credibilità presso il pubblico di riferimento¹³ – agisce su un duplice binario: da un lato, spinge gli utenti a considerare le opinioni di *finfluencer* o membri anziani della comunità come una prova oggettiva della realtà, data la loro presunta competenza; dall'altro, induce a conformarsi ai comportamenti del gruppo per rafforzare il proprio senso di appartenenza e ottenerne l'approvazione¹⁴.

Queste dinamiche risultano esacerbate dal cosiddetto effetto eco (*echo chamber*), un meccanismo tipico dei *social media* per cui le convinzioni condivise vengono continuamente rinforzate mentre le opinioni dissenzienti sono filtrate o marginalizzate¹⁵. Tale processo porta a una polarizzazione delle vedute e contribuisce a innescare fenomeni di 'contagio comportamentale', favorendo l'allineamento delle decisioni di investimento¹⁶.

A differenza del rapporto tradizionale intermediario-cliente, nel caso qui trattato la relazione è mediata, da un lato, da un forte senso di appartenenza a una comunità e, dall'altro, dalla percezione di una prossimità, anche emotiva, con le figure di riferimento, ovvero i *finfluencer*¹⁷. Sebbene tali interazioni possano assolvere a una funzione di 'educazione informale', rispondendo a un crescente bisogno di alfabetizzazione finanziaria autogestita, esse presentano caratteristiche strutturali inedite che meritano specifica attenzione.

Tali dinamiche di coesione sociale non assolvono meramente a una funzione identitaria, ma costituiscono l'infrastruttura necessaria per il coordinamento operativo su larga scala. La condivisione di una narrativa comune (spesso contrapposta a quella istituzionale) e l'utilizzo di un linguaggio esclu-

13 La tematica sarà più diffusamente discussa nel successivo paragrafo 1 del Capitolo 3.

14 Gautam, A., Official, H., Sareen, P. (2017), pp. 2 e ss. offrono una interessante rassegna accademica sul tema.

15 Gianstefani I., Longo L., Riccaboni M. (2023), M., pp. 2 e ss.

16 Per un approfondimento della tematica si vedano anche IOSCO (2025b), p. 14 e ESMA (2023b), pp. 29 e ss. Per un'analisi dell'effetto eco si veda Gianstefani I., Longo L., Riccaboni M. (2023), pp. 2 e ss.

17 ESMA (2023b), pp. 15 e ss. e IOSCO (2023b), IOSCO (2025b), pp. 11 e ss.

sivo consentono agli utenti di sincronizzare le proprie decisioni di investimento¹⁸. In tal modo, una moltitudine di singoli investitori *retail* riesce a convergere simultaneamente sul medesimo titolo, generando flussi di ordini capaci di impattare sui prezzi con effetti comparabili, in determinate circostanze, a quelli di investitori istituzionali¹⁹.

Nel complesso, quindi, le interazioni digitali risultano sempre più di frequente caratterizzate da una voluta semplificazione di argomenti complessi, veicolati attraverso contenuti brevi e accattivanti. Se tale modalità comunicativa, da un verso, rende la finanza più accessibile, può tradursi, dall'altro, in una rappresentazione semplificata che rischia di non evidenziare adeguatamente informazioni essenziali sui rischi, sui costi e sui potenziali conflitti di interesse²⁰.

In definitiva, la mutazione dell'investimento da calcolo economico a esperienza sociale e ludica pone le basi per le specifiche criticità sistemiche che verranno analizzate nella sezione successiva: la prevalenza della componente emozionale sulla razionalità (rischio comportamentale) e l'opacità delle fonti (rischio informativo).

- 18 Particolarmente pernicioso è il cosiddetto effetto gregge (*herding behavior*): gli investitori, specialmente i meno esperti, tendono a imitare le decisioni altrui piuttosto che basarsi su analisi individuali. In Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 25 e ss. viene evidenziato come la condivisione di aspetti della vita privata e la componente emozionale siano elementi cruciali per stabilire questo legame. Si veda anche ESMA (2023b), pp. 15 e ss. e IOSCO (2023b), pp. 11 e ss. Si rimanda al successivo Capitolo 2 della parte terza per l'analisi di alcuni profili di *finfluencer*.
- 19 Come evidenziato dal caso *GameStop*, l'uso di narrazioni condivise, di un gergo comune e di *memes* virali ha consentito a un vasto numero di piccoli investitori di agire in modo coordinato, quasi come un 'esercito', producendo effetti tangibili sul mercato. Ciò ha come generato i fenomeni di *short squeeze* o *pump and dump*. Si veda Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 14 e ss.
- 20 La semplificazione dei contenuti e la conseguente omissione di informazioni sui rischi sono evidenziate in Brescia Morra C. *et al.* (2025), p. 25 e IOSCO (2025b), p. 14. L'Autorità italiana di recente ha messo in guardia contro i rischi derivanti da tali pratiche; si veda CONSOB (2025) e il paragrafo A.1 dell'Appendice A.

Modelli di business, strategie di comunicazione e dinamiche di interazione

II

(A. Canepa)

Il presente capitolo analizza i principali soggetti che operano nell'ecosistema della comunicazione finanziaria digitale, soffermandosi sui modelli di business, sulle strategie comunicative e sulle modalità di interazione con il pubblico. Nel capitolo vengono pertanto descritte le caratteristiche strutturali e funzionali dei diversi attori, al fine di comprendere come esse incidano sui processi informativi e decisionali degli investitori *retail*. Particolare attenzione è dedicata alle evoluzioni tecnologiche e organizzative che stanno ridefinendo i confini tra informazione, promozione e intrattenimento, ponendo, in ambito finanziario, nuove sfide in termini di trasparenza, correttezza e tutela del risparmio.

1 I *finfluencer*

Analizzate le coordinate strutturali dell'ecosistema, questo capitolo approfondisce le caratteristiche dei suoi protagonisti. Sebbene l'ordinamento non offra una definizione giuridica univoca di *'influencer'*²¹, ciò che accomuna figure eterogenee quali *'vlogger'* e *'streamer'*²² non è tanto la qualifica, quanto il modello di business: la trasformazione della relazione fiduciaria in un asset economico.

21 Sotto il profilo strettamente normativo, stante anche la relativa novità del fenomeno, non è oggi presente una definizione giuridica univoca di influencer. Più in particolare, il Parlamento europeo ne individua tre elementi qualificanti: presenza in reti di utenti, elevato numero di *follower* e monetizzazione dei contenuti. Si veda European Parliament (2022).

Il Consiglio dell'Unione Europea, nelle sue conclusioni del 14 maggio 2024, li definisce creatori di contenuti online capaci di influenzare l'opinione pubblica grazie alla percezione di autenticità del rapporto con l'audience (*annex I*). In tal senso, proprio con riferimento all'ambito finanziario, si veda anche ESMA (2022b), p.9.

A livello nazionale, la delibera dell'Autorità Garante per le Comunicazioni (AGCOM) n. 197/2025 focalizza il modello di business sulla fornitura di contenuti digitali creati o selezionati dal soggetto e diffusi tramite piattaforme (*social* o *video-sharing*) a fronte di un corrispettivo o utilità. Si veda nello specifico l'allegato A alla delibera AGCOM n.197/2025.

22 Uno *streamer* è un *creator* che generalmente gestisce un canale su una piattaforma di *streaming* (per esempio Twitch o YouTube) e trasmette contenuti in diretta interagendo in tempo reale con il pubblico tramite chat, microfono e

Tale attività si sostanzia spesso nel *personality merchandising*, ovvero nello sfruttamento commerciale della propria immagine e notorietà per la promozione di beni e servizi.

L'esistenza di una remunerazione, diretta o indiretta²³, e la natura professionale della pubblicazione possono determinare l'equiparazione di tali soggetti ai fornitori di servizi media audiovisivi, con la conseguente assoggettabilità alla disciplina, in ambito nazionale, del Testo Unico dei Servizi Audiovisivi (TUSMA)²⁴.

Il profilo dimensionale è essenziale per valutare l'impatto sul mercato; risulta quindi utile classificare questi operatori secondo metriche quantitative di *audience*. A livello internazionale, l'*Association of National Advertisers* (ANA) distingue quattro *cluster*: i *micro-influencer* (fino a 25.000 *follower*); i *macro-influencer* (fino a 100.000); i *mega-influencer* (fino a 500.000) e le *celebrity* (oltre 500.000)²⁵.

In ambito nazionale, le recenti Linee guida dell'AGCOM hanno introdotto una classificazione funzionale alla vigilanza, distinguendo tra *influencer* rilevanti (soggetti che raggiungono almeno 500.000 *follower* o un *engagement rate* medio elevato, equiparabili ai media tradizionali e tenuti all'iscrizione in appositi elenchi) e soggetti non rilevanti, operanti con volumi inferiori e minore costanza²⁶.

videocamera. Un '*video blogger*' o *vlogger*, invece, condivide contenuti – spesso in prima persona – su piattaforme come YouTube, TikTok o simili, costruendo nel tempo un pubblico che segue il suo diario digitale o i suoi contenuti informativi e di intrattenimento. Proprio sui *vlogger* e sulla loro possibile inclusione nella categoria degli *influencer* si vedano in particolare le due relazioni e le raccomandazioni in esse contenute pubblicate dal gruppo dei regolatori europei per i servizi audiovisivi (ERGA) nel 2021 e 2022, rispettivamente ERGA (2022) e ERGA (2021).

23 In tal senso si veda anche il documento del CONSIGLIO UE (2024).

24 D.lgs. 208/2021 come da ultimo modificato dal d.lgs 50/2024.

25 Questa classificazione è stata adottata dall'ANA nel 2018. Con riferimento alle categorie dei *mega-influencer* e delle *celebrity*, la differenza sostanziale, oltre al numero di *follower*, può risiedere anche nella genesi della notorietà e, conseguentemente, nella natura del rapporto con le *Web Communities*. Mentre il *mega-influencer* è tipicamente un creatore nativo digitale che costruisce la propria reputazione attraverso l'interazione costante, agendo spesso come nodo aggregatore e promotore attivo di una *community* di cui alimenta il dibattito, la *celebrity* può godere di una fama acquisita altrove (nel mondo dello spettacolo, dello sport o dei media tradizionali) che viene successivamente 'importata' sui canali digitali. Tale distinzione implica una diversa dinamica operativa: nel primo caso vi è una partecipazione organica all'ecosistema delle comunità finanziarie; nel secondo, una mera esposizione pubblicitaria unidirezionale.

26 Come precisato dalla delibera dell'AGCOM n.197/2025, con numero di visualizzazioni medie mensili si intende il numero di volte in cui un contenuto viene visualizzato, incluse anche le eventuali visualizzazioni multiple da parte dello stesso utente. Il riferimento temporale per il calcolo delle visualizzazioni medie mensili coincide con i sei mesi antecedenti la valutazione.

In proposito, alcuni studi suggeriscono anche di differenziare i profili in base alla piattaforma utilizzata, data la diversa facilità di consolidamento del pubblico. Per una ricostruzione di questa figura in rapporto ai diversi *social media* si veda in particolare WANLESS A., PAMMENT J. (2019), p. 1 ss.; GOANTA C., RANCHORDAS S. (2020).

Al di là delle metriche relative al numero di *follower*, l'efficacia degli *influencer* e, nello specifico, dei *finfluencer* risiede nelle specifiche strategie comunicative adottate. A differenza dell'intermediario tradizionale, questi *creator* digitali adottano un linguaggio disintermediato facendo leva sul *visual framing*: l'uso combinato di immagini, suoni ed *emoji*²⁷ privilegia l'immediatezza emotiva rispetto alla profondità analitica²⁸.

Questa narrazione, che fonde elementi di vita privata (*lifestyle*) e consigli operativi, genera un'illusione di spontaneità che abbassa le difese critiche dell'utente²⁹. Secondo l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM), tale modalità espositiva rende spesso arduo distinguere il consiglio disinteressato dalla comunicazione commerciale, configurando potenziali pratiche di pubblicità occulta³⁰.

Proprio con riferimento a tale tematica, la CONSOB ha recentemente messo in guardia gli investitori rispetto ai rischi connessi al sempre più diffuso fenomeno delle proposte di investimento che circolano su *social network* come Instagram e Facebook e su app di messaggistica come WhatsApp. Queste proposte, possono nascondere truffe, che avvengono appunto anche tramite il richiamato schema manipolativo del '*pump and dump*', con il rischio concreto di perdere il denaro investito³¹.

Come evidenziato dalla classificazione dimensionale appena esposta, la categoria degli *influencer* si estende fino a includere le *celebrity*, ovvero personaggi che godono di una notorietà consolidata anche in settori extra-finanziari (quali sport, moda, spettacolo o *media* generalisti) e che vantano *audience* superiori ai 500.000 *follower* (per ulteriori dettagli si rimanda al Riquadro che segue).

27 Le emoji sono piccoli simboli grafici o pittogrammi utilizzati nella comunicazione digitale per esprimere un'emozione, un'idea o un concetto in modo rapido e visivo.

28 Sul linguaggio utilizzato e sulla capacità persuasiva dei messaggi si tornerà diffusamente nella Parte terza del Quadro.

29 Risulta utile ricordare come la Corte di Giustizia abbia più volte ricordato come l'obbligo di chiarezza su messaggi di tipo commerciale trova applicazione indipendentemente dall'essere fornitore del prodotto. Si veda in tal senso il caso *Verband Sozialer Wettbewerb*, causa C-146/16, del 30 marzo 2017, p. 31.

30 A questi aspetti aveva fatto riferimento l'AGCM nel comunicato del luglio 2017, *cit.*, proprio per evidenziare possibili situazioni di criticità per il consumatore.

31 Si veda CONSOB (2025b).

Riquadro 1

L'influenza di *testimonial* e *celebrity*

Testimonial e *celebrity* prestano la propria immagine per promuovere investimenti o *crypto-asset* agendo in forza di contratti di sponsorizzazione, assumono la specifica veste funzionale di *testimonial*.

La fama pregressa conferisce loro una capacità persuasiva equiparabile a quella dei *mega-influencer* 'nativi' digitali (anch'essi classificati come *celebrity* dall'ANA nel caso in cui superino i 500.000 *follower*). Tuttavia, a differenza degli *influencer* nativi digitali, la presenza della *celebrity* provenienti da altri settori nel dibattito finanziario è spesso episodica, essendo strettamente vincolata alla durata del contratto e alla natura della campagna promozionale³². Sotto il profilo formale, va notato che la sottoscrizione dell'accordo commerciale avviene frequentemente non a titolo personale, ma per il tramite di società veicolo riconducibili al *creator*, fattispecie che introduce ulteriori livelli di complessità giuridica³³.

Nell'esercizio di tale attività, la *celebrity* non opera come esperto o divulgatore tecnico, ma agisce come mero *testimonial*, trasferendo la propria autorità esterna sul prodotto finanziario e sovrapponendo i codici dell'intrattenimento a quelli della sollecitazione al risparmio³⁴.

È utile soffermarsi su una distinzione fondamentale che separa la *celebrity* dal *finfluencer* 'indipendente', poiché i due modelli operano secondo logiche profondamente diverse. Il *finfluencer* che agisce in proprio – si pensi al creatore di contenuti che, nel tempo, costruisce autonomamente una *community* attorno alla propria figura – deve guadagnarsi la fiducia del pubblico attraverso un processo graduale: l'interazione continua con i *follower*, la produzione costante di contenuti, la dimostrazione progressiva di competenza o di esperienza percepita, e l'adozione di tecniche comunicative e persuasive capaci di mantenere vivo l'interesse nel lungo periodo. La sua credibilità è, in sostanza, un *asset* che si accumula nel tempo e che dipende interamente dalla qualità e dalla continuità della relazione con l'audience.

La *celebrity* ingaggiata da un operatore di mercato – si pensi a un intermediario finanziario che ricorra a un personaggio noto dello sport o dello spettacolo per una campagna promozionale – opera invece secondo una logica radicalmente differente. Essa non ha bisogno di

- 32 Anche qualora il contenuto venisse pubblicato prima dell'effettiva sottoscrizione del contratto è utile ricordare come la Corte di Giustizia, seppure non con specifico riferimento agli *influencer*, già nel caso C-391/12 del 17 ottobre 2013, avesse precisato come potesse essere ravvisata l'esistenza di una pubblicità occulta in presenza di finalità di lucro individuabili nella remunerazione di quanto consigliato e nel numero e frequenza dei messaggi.
- 33 Sul punto, a titolo di esempio, la normativa francese (art. 3 *Loi* n. 451/2023) estende la definizione di *influencer* anche alle persone giuridiche collegate al soggetto (si veda sul punto anche il successivo paragrafo 3 del capitolo 5). Si veda Calzolaio E. (2023), p. 913.
- 34 Al riguardo, nell'accordo politico tra i co- legislatori della Retail Investmet Strategy, è stata inserita la seguente previsione: *'where an investment firm uses the services of a finfluencer, that investment firm shall establish a written agreement with the finfluencer determining the nature and scope of the activity to be carried out on behalf of the firm.'*

costruirsi una credibilità specifica in ambito finanziario: trasferisce sul prodotto o sul servizio promosso una notorietà già consolidata in altro contesto, agendo su mandato e per il tempo strettamente necessario alla campagna. L'interazione con il pubblico è episodica, le tempistiche sono definite contrattualmente e la capacità di influenza non dipende dalla continuità della relazione ma dall'autorità esterna e dalla familiarità che il pubblico già nutre nei confronti della figura. In questo modello, è sempre un operatore di mercato – quale un'impresa di investimento o un intermediario – a definire obiettivi, contenuti e modalità della comunicazione, assumendosi la responsabilità della campagna promozionale.

Tali meccanismi possono essere sfruttati dagli operatori di mercato - quali imprese di investimento o intermediari - che ricorrono alla *celebrity* per amplificare la visibilità di un prodotto o servizio finanziario, generando *hype* – ovvero un'aspettativa mediatica sproporzionata rispetto ai fondamentali³⁵.

Va tuttavia precisato che non ogni ricorso a una *celebrity* a fini promozionali integra condotte illecite: nella maggior parte dei casi si tratta di normali campagne di *marketing*, soggette agli obblighi di trasparenza e correttezza previsti dalla disciplina applicabile. Nei casi più gravi, tuttavia, tali meccanismi possono essere strumentalizzati per alimentare schemi speculativi – come il *pump and dump*³⁶ su asset caratterizzati da scarso o nullo valore fondamentale intrinseco, come verificatosi per alcune *meme coins*³⁷.

La specificità di questi casi risiede nel fatto che la *celebrity*, attraverso la propria visibilità, non si limita a promuovere un prodotto esistente, ma contribuisce a generare l'interesse del pubblico attorno a quell'asset, determinando di fatto la nascita del mercato di riferimento nel momento stesso in cui la campagna viene diffusa.

Il fenomeno coinvolge di frequente *star* dello sport e dello spettacolo, ingaggiate per la promozione, ad esempio, di *Non Fungible Token* (NFT) o piani di investimento complessi³⁸.

35 Il termine '*hype*' indica il clamore creato da una forte esposizione mediatica o da una campagna pubblicitaria, che genera grande attesa e curiosità intorno a un prodotto, evento o personaggio. Sul tema si consenta il rinvio a Canepa A. (2025), p. 2 e ss.

36 Il *pump and dump* è una manipolazione di mercato illegale in cui promotori accumulano asset a bassa liquidità, gonfiandone artificialmente il prezzo tramite informazioni fuorvianti per attirare investitori (*pump*). Sfruttando l'ingresso massiccio di risparmiatori mossi dalla FOMO, gli organizzatori liquidano le posizioni al picco realizzando profitti, causando il crollo immediato delle quotazioni (*dump*) e infliggendo gravi perdite a chi è subentrato in ritardo. Per una disamina più particolareggiata del tema si veda Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 14 e ss.

37 Emblematico è il caso di una figura virale (Heliey Welch) che, promuovendo una *meme coin* (\$Hawk) su Solana senza adeguate avvertenze sui rischi, ha alimentato un rapido schema di *pump and dump* (con un crollo della capitalizzazione avvenuto in pochi minuti), sfociato in un'azione legale per violazione della normativa sui titoli non registrati (*Securities Act*). Si veda la *United States District Court for the Eastern District of New York*, Caso N. 24-cv-8650, 19 dicembre 2024, <https://www.nyed.uscourts.gov/case-information> e https://unicourt.com/case/pc-db5-ca-segu7d0773b95fcd-1992455?init_S=ct_ltst

38 Appare sul punto rilevante quanto già emerso nel 2019 dalla giurisprudenza tedesca. In alcune sentenze si chiarisce infatti che deve essere considerato come elemento rientrante nell'ambito pubblicitario anche tutto ciò che non presenta carattere meramente informativo e non solo ed esclusivamente ciò che genera immediatamente remunerazione e collegamenti. Si vedano in tal senso di Karlsruhe Regional Court, Judgement of 03/21/2019, 13 O 38/18 KfH –

1.1 Intelligenza artificiale, *influencer* virtuali e consigli finanziari

Lo sviluppo tecnologico non ha dato luogo solo all'affermazione dei media digitali e di figure come gli *influencer*, ma, attraverso l'intelligenza artificiale, ha consentito negli ultimi anni anche la realizzazione di *influencer* virtuali.

L'attenzione a questa categoria deriva dalla rapidità con cui le applicazioni dell'intelligenza artificiale si stanno sviluppando, dal conseguente possibile incremento del numero di *influencer* virtuali nei prossimi anni, nonché dal potenziale rischio in essi insito.

In particolare, si fa riferimento non solo dalla rapidità di sviluppo delle applicazioni sottostanti, ma dalla capacità di questi *avatar* di generare metriche di coinvolgimento (*engagement*) spesso superiori a quelle dei colleghi in carne ed ossa³⁹. Essi, infatti, sono progettati per massimizzare l'interazione: liberi dai limiti biologici, offrono una presenza costante (24/7), una produzione di contenuti illimitata e una personalizzazione perfetta del messaggio, eliminando il rischio di 'giornate no' o scandali privati che affliggono le *celebrity* umane.

Questa perfezione sintetica genera un'illusione di genuinità che rende labile il confine tra realtà e simulazione. Per l'utente, distinguere se l'interlocutore sia un soggetto umano o un *software* diviene progressivamente più arduo.

In ambito finanziario, l'ascesa dei *finfluencer* virtuali introduce profili di rischio inediti. La loro 'voce' non è espressione di un giudizio soggettivo, ma l'*output* di un codice di programmazione. Quando tali entità offrono raccomandazioni su strumenti complessi, il rischio non risiede solo nella potenziale inadeguatezza del consiglio, ma nella natura stessa dell'agente: un *virtual influencer* potrebbe essere programmato 'alla fonte' per massimizzare la vendita di prodotti rischiosi, celando un conflitto di interessi strutturale e inscindibile dalla sua stessa esistenza.

Pamela Reif, Munich Regional Court, Judgement of 04/29/2019, 4 HK O 14312/18 – Cathy Hummels e Berlin Appellate Court, Judgement of 01/08/2019, 5 U 83/18 – Vreni Frost.

³⁹ Si veda il caso di Lil Miquela, una delle prime create: realizzata nel 2016 per il mondo della moda e della musica, è divenuta molto famosa. Analogamente, Shudu Gram – creata nel 2017 dal fotografo britannico Cameron-James Wilson – è comunemente indicata come 'la prima supermodella digitale al mondo': le sue immagini iper-realistiche sono apparse su Vogue e in campagne di moda di alto profilo. Nel panorama asiatico spicca invece Imma, *influencer* virtuale giapponese nata nel 2018, con collaborazioni con note case di moda. Sul versante del marketing di massa, particolarmente significativo è il caso della brasiliana Lu do Magalu: con decine di milioni di *follower* complessivi sui social è oggi la *virtual influencer* più seguita al mondo, confermando la capacità di questi *avatar* di generare *engagement* su scala industriale. Nel contesto italiano, va segnalata RebyG (Rebecca Galani), considerata la prima AI *influencer* italiana, che interagisce direttamente con il pubblico tramite *stories*, condividendo contenuti di *lifestyle* e moda.

2 Le web communities e le ‘app communities’ finanziarie

Come anticipato nella tassonomia introduttiva (si veda la Tab. 1.1), sotto l’etichetta generica di *community* convivono architetture digitali eterogenee. Dati CONSOB mostrano che se nel 2021 il 6% degli investitori vi partecipava, nel 2024 tale propensione si è consolidata in particolare tra donne, fasce meno abbienti e soggetti con limitate competenze finanziarie e digitali⁴⁰.

Per comprendere i rischi di contagio comportamentale, è però necessario distinguere le diverse dinamiche di interazione che possono verificarsi; la seguente tabella ne offre una tassonomia.

Tav. 1.3 – Tassonomia delle dinamiche di interazione⁴¹

attore	caratteristiche	dinamiche di interazione
Financial Social Forums (es. r/WallStreetBets, FinTwit su X)	Consentono discussione pubblica organizzata per temi (<i>thread</i>)	L’informazione è persistente, ricercabile e pubblica. Il consenso si forma attraverso meccanismi di votazione (<i>upvote/downvote</i>) che generano una ‘validazione sociale’ delle tesi di investimento. È il luogo tipico della costruzione di narrative collettive (es. <i>meme stocks</i>) e della formazione del <i>sentiment</i> di mercato ⁴² .
Instant Messaging e Chat Rooms (es. Telegram, WhatsApp, Discord)	Flussi di comunicazione sincroni, spesso privati o ad accesso riservato (c.d. ‘App Communities’)	Caratterizzate da elevata velocità, volatilità dei messaggi e minore tracciabilità. Spesso guidate da un amministratore (<i>admin</i> o <i>guru</i>) che comunica in tempo reale con i partecipanti. Sono l’ambiente ideale per il coordinamento di schemi manipolativi (es. <i>pump and dump</i>) e per la diffusione di truffe, grazie all’immediatezza delle notifiche <i>push</i> ⁴³ .
Social Trading Networks (es. eToro, Community interne ai broker)	<i>Community</i> integrate direttamente nella piattaforma operativa dell’intermediario	Consentono non solo la discussione ma la replica automatica delle operazioni (<i>copy trading</i>). In questo contesto, la distinzione tra ‘comunicare’ e ‘investire’ viene tecnicamente annullata: l’utente segue il <i>leader</i> (spesso classificato in <i>leaderboard</i>) e ne replica il portafoglio, delegando di fatto la decisione di investimento alla fiducia riposta nella <i>performance</i> passata dell’altro utente ⁴⁴ .

Dalla tabella appare evidente che il rischio sistemico risiede nella sincronizzazione: informazioni non verificate circolano istantaneamente, catalizzando decisioni d’investimento massivo in un arco temporale troppo ristretto per qualsiasi verifica di attendibilità.

Due casi statunitensi illustrano bene la portata di questi rischi: un primo caso riguarda lo schema di manipolazione orchestrato via *chatroom* nel

40 CONSOB (2021) e CONSOB (2024c).

41 La Tav. 1.3 sistematizza le diverse configurazioni assunte dai *neobroker*, dalle piattaforme di trading e dalle *financial web communities* (si veda la precedente Tav. 1.1). La classificazione è funzionale all’analisi delle aggregazioni digitali e dei sottostanti meccanismi di influenza sociale che, agendo attraverso la riprova sociale (*social proof*) o il coordinamento operativo, sono in grado di condizionare i processi decisionali e la sincronizzazione dei flussi d’investimento della platea retail.

42 Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 9-10 e 33-36.

43 Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 30-31.

44 Brescia Morra C. *et al.* (2025), p. 10 e pp. 59 e ss.

2022⁴⁵, il secondo il *bank run* digitale della Silicon Valley Bank verificatosi nel 2023⁴⁶.

3 *Academy e prop firm*

3.1 Il fenomeno delle ‘Academy’

Sotto la denominazione di *Academy* prolifera un’offerta formativa eterogenea, rivolta a colmare i *gap* di alfabetizzazione finanziaria di PMI e investitori *retail*.

La domanda di formazione in ambito finanziario attraverso canali digitali è confermata dai dati: dati CONSOB del 2024 mostrano che il 36% dei risparmiatori usa tali canali per informarsi⁴⁷. Il terreno è scivoloso: secondo il Rapporto Assogestioni-Censis 2025, quasi un italiano su due (47,8%) ha ricevuto proposte di formazione o investimento poi rivelatesi truffe⁴⁸.

La criticità principale risiede nell’ambiguità: molte *Academy* non erogano vera formazione, ma agiscono come ‘esca’ (*hook*) per sollecitare investimenti abusivi. La fisionomia delle proposte risulta particolarmente insidiosa, in quanto vengono presentate sia nella forma ‘diretta’ di invito a iscriversi a una piattaforma di *trading* per ottenere facili guadagni, sia in quella ‘indiretta’, cioè come percorsi apparentemente di formazione, offerti gratuitamente.

L’offerta didattica gratuita maschera spesso l’assenza di competenze tecniche del promotore o, peggio, schemi di *impersonification (cloning)* ai danni di intermediari autorizzati: soggetti non abilitati replicano abusivamente il nome, il logo, il sito web o le credenziali di banche, SIM o altri operatori regolamentati, inducendo l’utente a credere di interagire con un’entità legittima. In questi casi la ‘Academy’ funge da primo punto di contatto apparentemente innocuo, mentre in realtà costituisce il canale attraverso cui la vittima viene progressivamente convinta a trasferire denaro a favore di un soggetto che si spaccia per un intermediario vigilato.

45 Un primo caso riguardava sette influencer statunitensi che avevano orchestrato su Discord e Twitter uno schema di *pump and dump* da 100 milioni di dollari, inducendo i follower all’acquisto di titoli propri senza dichiarare il conflitto. La manipolazione ha comportato l’intervento della SEC e del Dipartimento di Giustizia per frode. Si veda SEC (2022a), i relativi comunicati stampa SEC (2022b) e U.S. Department of Justice (2022).

46 Nel caso della Silicon Valley Bank, la diffusione di notizie critiche in una community finanziaria e su Twitter ha innescato una corsa agli sportelli digitale immediata, aggravata dalla velocità dei servizi online. Tale viralità ha causato, nel solo 9 marzo 2023, un deflusso record di 42 miliardi di dollari, con tempistiche di reazione enormemente più rapide rispetto alle crisi bancarie tradizionali. Per un’analisi dei dati sui *tweet* nel caso SVB si veda Cookson J.A. *et al* (2023).

47 CONSOB (2024c), p. 80.

48 Il riferimento è all’aggiornamento del 6° Rapporto Assogestioni-Censis presentato in data 24 novembre 2025.

Il *modus operandi* segue un copione ricorrente: il contatto su canali social privati (c.d. *App Communities*) evolve in una richiesta di trasferimento fondi su piattaforme non autorizzate, promettendo ‘facili guadagni’⁴⁹.

La truffa si palesa solo nella fase di disinvestimento: il capitale diviene indisponibile per pretestuosi ‘motivi tecnici’, rivelando la natura spesso piramidale (Schema Ponzi) dell’operazione⁵⁰.

3.2 Le *proprietary trading firms*

Un fenomeno contiguo è costituito dalle *proprietary trading firm* (*prop firm*). A differenza dei *neobroker* descritti nel Capitolo 1, che agiscono come intermediari esecutivi, e delle *Academy*, queste società si caratterizzano per il fatto di offrire capitale agli aspiranti *trader* in cambio di una quota profitti.

In particolare, le ‘*prop firms*’ sono società che offrono ai risparmiatori la presunta possibilità di effettuare operazioni di trading in un ambiente simulato di prova (su conti di tipo demo), senza impiegare capitale proprio. Ai risparmiatori viene altresì prospettata l’eventualità che le operazioni di trading che essi hanno effettuato solo in un ambiente simulato di prova possano essere replicate su piattaforme di trading reali, a valere sui conti aperti dalle medesime ‘*prop firms*’ con capitale proprio.

A tale prospettazione si accompagna la promessa che, nel caso in cui le operazioni di trading eseguite su piattaforme reali dovessero risultare profittevoli, i relativi guadagni verrebbero condivisi con i risparmiatori. In proposito, i ritorni prospettati appaiono particolarmente allettanti in quanto sarebbero calcolati in proporzione all’elevato capitale proprio asseritamente impiegato dalle ‘*prop firms*’ a scopo di investimento.

Nei messaggi pubblicitari delle ‘*prop firms*’ viene enfatizzata la circostanza che il capitale impiegato per l’effettuazione delle operazioni di trading sia esclusivamente quello ‘proprietario’ delle medesime ‘*prop firms*’ (da qui i

49 Proprio il ricorso a espressioni che inducono gli utenti a ritenere di poter beneficiare di ‘facili guadagni’ può dare luogo anche all’avvio di procedimenti per pratiche commerciali scorrette, come mostrano alcuni casi affrontati proprio nel 2025 dall’AGCM. Si vedano in tal senso il caso PS12826, Davide Caiazzo- Guadagni facili; PS12815, Big Luca-Luca De Stefani- guadagni facili; PS12818, Michele Leka- guadagni facili e PS12816 Alessandro Berton- guadagni facili, tutti definiti in data 28 maggio 2025.

50 Si veda in tal senso, ad esempio, l’avviso ai risparmiatori emesso il 31 luglio 2025, <https://www.consob.it/web/area-pubblica/-/comunicazione-consob-del-31-luglio-2025>. Per una disamina più dettagliata del tema si rimanda al paragrafo A.1 dell’Appendice A.

Sul punto, l’ESMA ha peraltro avvertito che anche i contenuti apparentemente educativi richiedono attenta verifica da parte dell’utente, dato che possono celare raccomandazioni d’investimento prive dei requisiti richiesti per le stesse. Si veda al riguardo il *Warning* ESMA (2024a).

nomi di *'funded trading'*, *'financed trading accounts'* e *'prop trading'* con cui è alternativamente conosciuto il fenomeno in esame) e ai risparmiatori viene chiesto un esborso di denaro per il pagamento (in un'unica soluzione o a rate) del costo di un corso di formazione ovvero di un abbonamento a un servizio informativo in materia finanziaria. La fruizione di un corso di formazione e/o la sottoscrizione di un abbonamento a un servizio informativo in materia finanziaria sono in sostanza condizioni necessarie per poter operare nell'ambiente simulato di prova. Al termine del corso di formazione in materia finanziaria può essere rilasciato ai risparmiatori un certificato attestante il presunto raggiungimento di un determinato livello di competenza che, peraltro, potrebbe esporre i risparmiatori a un rischio di *overconfidence* nelle proprie capacità di trading.

Nello schema operativo sopra descritto, le condizioni per il riconoscimento ai risparmiatori di una parte degli eventuali guadagni conseguiti dalle *'prop firms'* sono rimesse all'esclusiva discrezionalità delle medesime *'prop firms'* e potrebbero non essere rese note ai risparmiatori.

Il nodo normativo risiede nel loro modello di business: non operando formalmente come intermediari (*broker*), spesso sfuggono alla disciplina MiFID II e ai relativi obblighi di trasparenza e autorizzazione.

In realtà, come segnalato da CONSOB⁵¹ nel luglio 2024, il core business di molte *prop firms* non è il trading, ma la vendita di 'sogni di trading': l'incasso deriva dalle *fee* d'ingresso pagate dagli utenti per accedere a sfide simulate (*challenge*) che sono statisticamente progettate per essere fallite dalla maggioranza dei partecipanti.

Tramite meccanismi di *gamification* (livelli, premi, urgenza), l'utente della *prop firm* è incentivato a tentativi ricorsivi a pagamento, senza garanzia di guadagno. Il rischio per il *retail* diviene strutturale con il modello delle *prop firm*: la perdita è certa (il costo dei test), mentre la tutela regolamentare è labile.

51 Si vedano sia la Comunicazione CONSOB sul tema dell'8 luglio 2024 che il comunicato stampa CONSOB (2024a), con cui si segnala i rischi connessi con i test di abilità.

Rischi e criticità III per gli investitori *retail*

(A. Canepa, D. Colonnello)

Il presente capitolo analizza i principali profili di rischio e le criticità potenzialmente connesse alle nuove modalità di comunicazione e interazione finanziaria digitale, con particolare riferimento agli investitori *retail*. L'analisi mira a evidenziare meccanismi, dinamiche e vulnerabilità che, in determinate circostanze, possono incidere sui processi decisionali degli investitori e sulla loro tutela.

1 I rischi della disinformazione e della mancata trasparenza

(D. Colonnello)

L'ecosistema digitale ha ribaltato il paradigma storico dell'asimmetria informativa. Se in passato il rischio per l'investitore derivava dalla scarsità di notizie, oggi nasce dal suo opposto: l'ingestibile sovrabbondanza di dati.

L'eccesso di input genera il cosiddetto *information overload*⁵²: un 'rumore di fondo' costante che satura le capacità cognitive dell'investitore *retail*. Tale fenomeno non solo rende arduo distinguere le fonti attendibili, ma può anche ostacolare il processo decisionale razionale o indurre a errori connessi a un sovraccarico cognitivo.

Tale meccanismo tende ad essere amplificato nel momento in cui l'investitore ricorre ai *social network* per scopi informativi. Le informazioni diffuse tramite i canali citati sono difatti fortemente condizionate dagli algoritmi di suggerimento che, attraverso i *'feed'*, presentano contenuti all'utente senza che questi provveda a cercarli attivamente; i *feed*, operando a un ciclo continuo (24/7), ampliano i rischi di affidabilità delle informazioni diffuse.

In questo contesto saturo, la fiducia si sposta dall'analisi dei dati alla reputazione delle persone. La 'validazione sociale' e l'affidamento cieco al *fin-*

52 ESMA (2023b), pp. 11 e ss.

fluencer o alla *community*, possono indurre l'utente ad abbassare le difese critiche per conformismo o emulazione, contribuendo ad amplificare i profili di rischio⁵³.

Le modalità attraverso cui sono presentati i contenuti possono quindi alimentare una pericolosa spirale informativa, dato che possono portare a proporre sistematicamente contenuti simili o del medesimo *influencer* al medesimo utente. Questo meccanismo ne rafforza la spinta all'acquisto, spesso in assenza delle garanzie informative necessarie per una decisione di investimento consapevole.

Ulteriore elemento di criticità è costituito dall'ingresso sempre più precoce nel mercato finanziario da parte dei *Millennials* e della Generazione Z⁵⁴, che attraverso i canali digitali possono reperire agevolmente nozioni finanziarie e consigli per il cosiddetto '*social investing*'⁵⁵.

Nel panorama digitale, la sovrabbondanza di contenuti finanziari – il già menzionato *information overload* – non produce necessariamente maggiore consapevolezza negli utenti, ma può al contrario generare confusione, rendendo più difficile distinguere le fonti attendibili da quelle inaffidabili. In questo contesto, disinformazione e influenza sociale operano come due facce della stessa medaglia.

Per disinformazione si intende la diffusione di contenuti falsi o fuorvianti presentati come attendibili: nel settore finanziario essa si manifesta tipicamente attraverso promesse di rendimenti garantiti, testimonianze false di guadagni facili, o la distorsione di dati di mercato.

L'influenza sociale, invece, è il meccanismo attraverso cui tali contenuti acquisiscono credibilità: il *finfluencer* costruisce nel tempo un rapporto di fiducia con la propria audience attraverso tecniche di comunicazione para-sociale – la simulazione, cioè, di una relazione personale e diretta con il proprio

53 Gautam, A., Official, H., Sareen, P. (2017), p. 2.

54 Più in dettaglio, con il termine Millennials (o Generazione Y) si indicano convenzionalmente i nati tra il 1981 e il 1996, cresciuti durante la diffusione di internet e dei primi strumenti digitali, e che hanno vissuto l'ingresso nella vita adulta nei primi anni Duemila. Con Generazione Z si intende invece la coorte dei nati tra il 1997 e il 2012, caratterizzata dall'essere la prima generazione di nativi digitali a tutti gli effetti, cresciuta con smartphone e social media come elementi costitutivi dell'esperienza quotidiana fin dall'infanzia (si veda <https://www.pewresearch.org/short-reads/2019/01/17/where-millennials-end-and-generation-z-begins/>). Proprio con riferimento al trading e all'influenza dei *social* si è assistito anche all'affermazione di fenomeni di *copy trading*, *mirror trading* e *social trading* sui quali si veda in particolare il Report IOSCO (2025d) e World Economic Forum (2024).

55 In altri termini, con il *social investing* una raccomandazione di investimento può essere fornita mediante video o qualsiasi altro tipo di comunicazione pubblica, tipicamente attraverso *social media*, e può assumere la forma di consigli o idee sull'acquisto o sulla vendita di uno strumento finanziario; in alcuni casi può essere basata su un'immagine evocativa di come comporre un portafoglio di strumenti finanziari profittevole.

pubblico – che abbassa le difese critiche dello spettatore e lo predispone ad accettare acriticamente le informazioni ricevute.

È proprio questa credibilità conquistata, e non la qualità o la veridicità del contenuto, a costituire il vettore attraverso cui la disinformazione si difonde e produce effetti concreti sulle scelte di investimento.

La disinformazione sfrutta questa debolezza manifestandosi raramente come falsità palese, ma più spesso come omissione strategica⁵⁶.

Come evidenziato da Autorità nazionali e sovranazionali⁵⁷, la tecnica prevalente consiste nell'enfatizzare i rendimenti potenziali (*upside*) tacendo sistematicamente sui rischi di perdita (*downside*). Questa presentazione sbilanciata distorce la percezione del rapporto rischio/rendimento e spinge a decisioni di investimento avventate⁵⁸.

A ciò si aggiunga poi che alcuni *content creator* omettono di dichiarare se ricevono compensi per la promozione di strumenti finanziari⁵⁹.

Una raccomandazione che appare genuina può costituire, nella sostanza, una forma di marketing occulto: una condotta che sfrutta l'asimmetria

56 Al riguardo, *screenshot* di *wallet* o simboli di soddisfazione da parte dei *creator* possono generare effetti emulativi nei *follower*, rendendo difficile distinguere la manifestazione di uno stato d'animo da un invito, seppur implicito, all'investimento.

57 Si veda ESMA (2023b), pp. 15 e ss. e IOSCO (2025b), pp. 11 e ss. e CONSOB (2025a). A titolo di esempio, si vedano le comunicazioni di alcune Autorità nazionali quali ASIC (2022). Per un'analisi più particolareggiata si rimanda al successivo capitolo 5 ed all'Appendice A.

58 I profili in parola sono intercettati dalla disciplina MiFID in materia di informativa alla clientela, ivi incluse le comunicazioni di marketing, da parte degli intermediari. In particolare, il considerando n. 65 del Regolamento (UE) 565/2017 chiarisce che «Al fine di offrire una presentazione corretta e equilibrata dei benefici e dei rischi, quando fanno riferimento a qualsiasi potenziale beneficio di un servizio o strumento finanziario le imprese di investimento dovrebbero sempre fornire un'indicazione chiara ed evidente dei rischi associati, inclusi gli svantaggi e le carenze». In proposito l'art 44 del citato Regolamento specifica i requisiti relativi a informazioni corrette, chiare e non fuorvianti, prevedendo, tra l'altro, che «le informazioni sono accurate e forniscono sempre un'indicazione corretta e in evidenza dei rischi quando menzionano potenziali benefici di un servizio di investimento o di uno strumento finanziario».

59 Sul punto, nell'accordo politico tra i co-legislatori della Retail Investment Strategy, è stata inserita una specifica previsione relativa alle comunicazioni di marketing realizzate dagli intermediari che utilizzano terze parti, tra cui i *finfluencer*. Più in dettaglio, (si vedano il considerando n. 31 e l'art. 24) le comunicazioni in parola devono permettere di identificare facilmente l'intermediario per conto del quale vengono diffuse; devono inoltre contenere informazioni essenziali, presentate in modo chiaro ed equilibrato, sui prodotti e servizi offerti. Gli intermediari che si avvalgono di un *finfluencer* devono stipulare con lui un contratto scritto che definisca natura e ambito dell'attività da svolgere.

Gli intermediari, inoltre, devono dotarsi di una politica interna sulle comunicazioni di marketing, con adeguati controlli e procedure di reporting al proprio organo di gestione. Sono previsti in proposito specifici obblighi di registrazione. Nello sviluppare le comunicazioni e le pratiche di marketing, gli intermediari devono peraltro considerare il pubblico di riferimento del mercato target. Inoltre, la RIS prevede l'emanazione di una disciplina di livello 2 per definire: (a) quali caratteristiche essenziali di strumenti e servizi finanziari devono comparire in modo evidente nelle comunicazioni di marketing rivolte ai clienti retail; (b) le condizioni affinché tali comunicazioni siano corrette, chiare, non fuorvianti, equilibrate e adeguate al pubblico e ai canali utilizzati.

informativa a danno dell'investitore, trasformandola in un costo potenziale concreto⁶⁰ – in termini di decisioni di investimento errate, prodotti inadeguati acquistati e, in ultima analisi, perdite patrimoniali difficilmente recuperabili⁶¹.

1.1 *Finfluencer* tra lacune tecniche e conflitti di interesse

I rischi associati all'attività dei *finfluencer* presentano una natura strutturale duplice: assenza di competenza tecnica certificata e conflitti di interesse.

Assenza di competenza tecnica certificata

Spesso privi delle qualifiche richieste agli intermediari vigilati, alcuni *finfluencer* fanno leva sulla relazione para-sociale instaurata con la *community* o sulla propria celebrità per accreditarsi come esperti, convincendo i *follower* delle proprie (a volte presunte) capacità gestorie.

In tale contesto, l'investitore è indotto a confondere la popolarità o l'empatia con la perizia professionale, affidandosi a indicazioni operative formulate anche da soggetti privi della necessaria competenza tecnica richiesta.

Conflitti di interesse

Al rischio di assenza di competenza tecnica certificata si somma, poi, quello derivante dai conflitti di interesse endemici al modello di *business* adottato.

A differenza dell'intermediario, tenuto ad agire nel migliore interesse del cliente, il *finfluencer* opera in un quadro di incentivi che diverge strutturalmente da tale obiettivo⁶². Come analizzato nel capitolo 2, le criticità maggiori non derivano dalla pubblicità generica, ma dalle forme di remunerazione occulta concordate con emittenti o piattaforme di *trading*. La ricezione di benefici non dichiarati crea un incentivo economico diretto a distorcere l'informazione: il prodotto viene presentato in luce favorevole non perché valido, ma perché remunerativo per il promotore⁶³, a discapito dell'interesse dei *follower*⁶⁴.

60 L'opacità costituisce il presupposto logico per le specifiche fattispecie giuridiche di pratiche commerciali scorrette, analizzate nel dettaglio nel successivo riquadro 2.

61 Per una disamina approfondita sul tema si veda ESMA (2023b), pp. 15 e ss e IOSCO (2025b), pp. 15 e ss. Si vedano anche Coffee J.C. - Mitts J. (2019); Molk P., Partnoy F. (2022), pp. 2 ss.; Mitts J. (2019), pp. 6 ss.

62 Autorità di vigilanza nazionali operanti in giurisdizioni europee ed extraeuropee, dalla CONSOB in Italia alla BaFin in Germania o all'AFM nei Paesi Bassi, fino all'ASIC in Australia, hanno concordemente identificato in questa dinamica una delle principali minacce per la tutela degli investitori *retail*. Si veda il successivo paragrafo 5.2.2 e l'Appendice A.

63 IOSCO (2025b), pp. 23 e ss., offre una disamina sul *regulatory framework* in diversi ambiti.

64 IOSCO (2025b), pp. 11 e ss.; ESMA (2023b), pp. 15 e ss.

Riquadro 2

Tipologie di pratiche commerciali scorrette

(A. Canepa)

Risulta quindi evidente che la pervasività dell'*influencer* marketing può rendere indistinguibile l'informazione oggettiva dal contenuto promozionale⁶⁵. A tal proposito, una prima fattispecie di rischio riguarda la pubblicità occulta: il sostegno a prodotti finanziari manifestato tramite *post*, video o commenti senza l'esplicita dichiarazione della natura commerciale⁶⁶.

Tali condotte, idonee a falsare il comportamento economico dell'utente, possono configurare, a livello nazionale, una violazione del Codice del Consumo⁶⁷ e sono sanzionabili dall'AGCM con pene pecuniarie fino a 10 milioni di euro, graduate in base a gravità e durata⁶⁸.

In risposta a tali interventi, molte aziende hanno adottato linee guida interne che prevedono penalizzazioni economiche per gli *influencer* che non segnalano correttamente la natura pubblicitaria dei contenuti, disincentivando così le pratiche scorrette⁶⁹.

65 La questione, seppur con minore frequenza e rilevanza, si era già posta con riferimento ai mezzi di comunicazione tradizionali. Si veda Lemma V. (2013), p. 262.

66 Emblematico al riguardo è il caso di Paul Pierce, noto giocatore di basket statunitense, che aveva promosso una criptovaluta tramite uno screenshot del proprio wallet accompagnato da un simbolo di soddisfazione, senza dichiarare il contratto di sponsorizzazione. L'effetto emulazione ha indotto acquisti retail massicci, portando a una sanzione della SEC: Pierce era stato condannato al pagamento di \$1.115.000, corredato dall'obbligo di astenersi dalla pubblicità di crypto-assets per tre anni. Si veda SEC (2023).

67 Decreto legislativo n.206/2005 e successive modifiche che ha recepito la direttiva in materia n. 2005/29/CE successivamente modificata dalla direttiva 2017/771/UE che è intervenuta in particolar modo inserendo riferimenti al contesto digitale. Il D. Lgs. 26/2023 di attuazione della direttiva 2019/2161, al fine di rafforzare la tutela del consumatore, ha poi inserito riferimenti espliciti sul meccanismo di messa a disposizione di informazioni anche attraverso recensioni online, prevedendo la necessità che il professionista fornisca garanzie sull'effettivo acquisto o utilizzo.

68 Proprio in sede di procedimenti nei confronti di *influencer* è stata più volte ribadita la necessità di segnalare, in ogni *post* e contenuto diffuso, l'esistenza di una pubblicizzazione, come previsto anche dall'Istituto di Autodisciplina Pubblicitaria (IAP) e dall'AGCOM (Regolamento cosiddetto *Digital Chart*). Nello specifico nei contenuti pubblicati deve essere chiaramente riconoscibile la finalità promozionale mediante l'inserimento in ogni contenuto pubblicato di indicazioni quali '#adv' '#advertising', '#sponsorizzato da/', '#pubblicità', '#promosso da' e/o '#in collaborazione/partnership' e l'eventuale assenza può dare luogo all'avvio del procedimento.

Ciò evidenzia la rilevanza degli organismi di autodisciplina nazionali, che, come evidenziato in recenti analisi del Parlamento europeo, fissano e presidiano gli standard etici per la riconoscibilità della comunicazione commerciale e pubblicitaria. Si veda EPRS (2025), Regulating influencer marketing in the European Union, Briefing PE 779.254, a cura di Maria Niestadt, European Parliamentary Research Service, Parlamento Europeo.

69 Nello specifico, poteva esservi sia l'applicazione di riduzioni del compenso sia di penali, laddove non ne venisse data adeguata segnalazione nei contenuti pubblicitari. Emblematico in tal senso i casi Barilla, *Insanity page*- Barilla, PS11435, definito con provvedimento del 25 febbraio 2020, in Boll. n. 11/2020 e *GloHyper* prodotto e commercializzato da British American Tobacco Italia - BAT caso PS12009 – BAT pubblicità occulta GLO sui social network provvedimento 29837 del 30 settembre 2021.

Una variante insidiosa di pubblicità occulta è la *call-to-action* non trasparente: in questo caso si invita a ricondividere contenuti o commentare, senza segnalare che tale azione è in realtà parte di una campagna promozionale remunerata⁷⁰.

Una seconda macro-categoria è rappresentata dalla simulazione di rilevanza, ottenuta attraverso l'acquisto di *fake follower* e/o interazioni fittizie per generare un 'effetto di rete' distorto⁷¹. L'obiettivo è costruire una credibilità artificiale che validi implicitamente le comunicazioni finanziarie⁷², inducendo l'utente a fidarsi di una popolarità inesistente.

A tal specifico proposito, la Commissione europea ha ribadito che le metriche di gradimento (*like, view*) devono riflettere interazioni autentiche e non manipolate⁷³.

Sebbene il meccanismo ricordi quello degli incentivi nell'ambito della disciplina in materia di servizi di investimento (*inducement*), la differenza sostanziale è l'assenza di presidi di trasparenza e di correttezza. Mentre la MiFID II impone agli intermediari, regole specifiche, il *creator* agisce spesso in un vuoto di obblighi comportamentali⁷⁴. Lo scarso livello di trasparenza distorce

70 Ai sensi dell'art. 20 del Codice del Consumo, l'*influencer*, nel momento in cui pubblica l'invito e la *call to action*, deve indicare chiaramente ai suoi *follower* la necessità di inserire anche i riferimenti inerenti all'esistenza di una pubblicità. In caso contrario, l'*influencer* può, anche in questo caso, essere oggetto di intervento dell'AGCM.

71 Si vedano in tal senso i procedimenti dell'AGCM nei casi PS12665 Tehaupoo - vendita di apprezzamenti, deciso con provvedimento n. 31261 dell'11 giugno 2024; PS12797 Filarco Comprafollowers - vendita apprezzamenti deciso con provvedimento n.31484 del 4 marzo 2025; PS12798 DLM Stelledoro/vendita apprezzamenti e recensioni, deciso con provvedimento n.31485 del 4 marzo 2025; PS12653 Asia Valente- Fake Followers chiuso con accettazione di impegni con provvedimento n.31684; 12666 Bcube Agency - vendita di apprezzamenti, deciso con provvedimento n. 31357 del 29 ottobre 2024; PS12799 Socialwebsiste/vendita apprezzamenti, deciso con provvedimento n.31486 e PS12679 Iosonovisibile/vendita apprezzamenti, PS12680 Elegant Billionaire/vendita apprezzamenti e PS12800 SWJ- vendita apprezzamenti, tutti avviati ma conclusi con decisione di non violazione.

72 I 'pacchetti' di *follower* risultano differenziati a seconda del social media e prevedono una consegna immediata a un costo crescente e variabile sulla base del quantitativo acquistato (ad esempio da 9,99 euro fino a 1.499,00 euro). Questo tariffario nel minimo e nel massimo menzionato era ad esempio utilizzato per Instagram da un professionista che vendeva tramite i propri siti <https://comprafollowersitalia.it> e <https://www.followerimmediati.it> e che è stato oggetto di un procedimento da parte dell'AGCM e dell'applicazione di sanzioni per pratiche commerciali scorrette. Si veda il caso PS12797 Filarco Comprafollowers/vendita apprezzamenti, provvedimento n.31484, del 4 marzo 2025.

Tali metriche alterate non solo simulano una credibilità inesistente, ma sbloccano funzionalità esclusive dei social e potenziano l'efficacia delle inserzioni, amplificando artificialmente l'impatto promozionale sugli utenti e alterando le dinamiche di mercato.

73 Comunicazione della Commissione europea, Orientamenti sull'interpretazione e sull'applicazione della direttiva 2005/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alle pratiche commerciali sleali delle imprese nei confronti dei consumatori nel mercato interno, 2021/C 526/01, p. 96.

74 In altri termini, la violazione della trasparenza diventa particolarmente insidiosa perché sfrutta la relazione parasociale: l'investitore, non percependo il contesto formale di vendita, abbassa le proprie difese cognitive e accoglie come 'consiglio disinteressato di un pari' quella che è, a tutti gli effetti, una comunicazione di marketing occulta priva delle tutele tipiche del canale regolamentato. Si veda sul punto la nota n. 55.

le decisioni di investimento e mina la fiducia nel mercato. Il conflitto di interessi, quindi, non è un mero vizio procedurale, ma il meccanismo che trasforma l'influenza in uno strumento di *mis-selling*, con conseguenze potenzialmente gravi per il patrimonio degli investitori⁷⁵.

2 I rischi della *gamification* e delle *Digital Engagement Practices* (DEPs)

(D. Colonnello)

Nel precedente paragrafo 4 del capitolo 2 è stato chiarito che le modalità di interazione delle interfacce di *trading* non sono neutrali: l'interazione con i mercati è di fatti mediata dalle *Digital Engagement Practices* (DEPs), tecniche di ingegneria comportamentale che integrano meccaniche ludiche (*gamification*) nel design delle app⁷⁶.

Il principale rischio per l'investitore *retail* relativo alle DEPs è rappresentato dal fatto che questi strumenti sono progettati per sfruttare le vulnerabilità emotive dell'investitore e massimizzarne il coinvolgimento, spesso a livello subconscio⁷⁷; funzionalità come notifiche *push*, classifiche (*leaderboard*) e *badge* colorati innescano un ciclo di gratificazione istantanea (dopamina) che oscura la percezione della rischiosità dell'operazione⁷⁸.

Ulteriore elemento di criticità è il design, che trasforma l'investimento da scelta ponderata a reazione emotiva, facendo leva sulla paura di perdere l'occasione (*Fear Of Missing Out - FOMO*)⁷⁹, spingendo l'investitore verso un'operatività impulsiva⁸⁰.

75 IOSCO (2025b), pp. 8 e ss. Per ulteriori dettagli sul punto si rimanda al successivo paragrafo 5.2 e all'Appendice A.

76 Come chiarito nel precedente capitolo 1, con tale termine si intende l'applicazione di elementi e meccaniche tipiche del gioco in contesti non ludici, quali l'ambito finanziario. Si veda Brescia Morra C. *et al.* (2025), p. 7. La tematica è stata affrontata da diverse istituzioni nazionali e sovranazionali quali: IOSCO (2025a), pp. 4 e ss., ESMA (2023b), SEC (2021) e OSC (2022), p. 9.

77 Si veda *infra*, paragrafo 3.4, con particolare riferimento ai *bias* cognitivi, IOSCO (2025a), pp. 9 e 10 e OSC (2022), pp. 4 e 9.

78 Per una diamina approfondita si vedano IOSCO (2025a), pp. 9 e ss. e Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 8 e ss. L'OSC canadese ha elaborato una tassonomia che distingue tra tecniche di *gamification* vere e proprie (come *gamblification*, *leaderboard*, ricompense quali punti e *badge*, definizione di obiettivi e *feedback*) e altre tecniche comportamentali (come l'uso di *prompt* per catturare l'attenzione, la semplificazione dei processi, le interazioni sociali e le norme sociali). OSC (2022), pp. 15 e ss.

79 Chapkovski, P. *et al.* (2024), p. 2 e Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 12-13. La volatilità del mercato amplifica tali dinamiche comportamentali. In proposito, il Rapporto CONSOB (2026), p. 23, documenta come l'instabilità dei prezzi (ad esempio, il *flash crash* del bitcoin nell'ottobre 2025, -14% in una seduta) possa fungere da fattore scatenante per liquidazioni automatiche e fenomeni di *panic selling* non correlati ai fondamentali.

80 Studi accademici confermano che l'esposizione a tali stimoli è correlata a un aumento dell'eccesso di fiducia (*overconfidence*), a una più alta frequenza di negoziazione (*overtrading*) e a una maggiore propensione verso investimenti speculativi; ciò determina conseguenze potenzialmente negative in termini di rendimenti e di perdite in conto capitale sul portafoglio complessivamente investito. Si veda CHAPKOVSKI, P. *et al.* (2024), pp. 3 e ss.; gli autori mostrano, tra

Tale ‘architettura delle scelte’ (*choice architecture*) pone una sfida diretta alla regolamentazione⁸¹, in ragione del conflitto di interesse di tipo causale tra intermediario e cliente: il design ludico sfrutta *bias* cognitivi come l'*overconfidence* (eccesso di fiducia) per incentivare l'*overtrading* (operatività eccessiva). In altre parole, l'app è disegnata per far ‘giocare’ l'utente il più possibile, perché ogni click genera commissioni per l'intermediario o introiti pubblicitari, indipendentemente dal fatto che l'investitore guadagni o perda denaro. Tale dinamica erode sistematicamente i rendimenti dell'investitore, ponendosi in oggettivo contrasto con la sua tutela⁸².

3 Rischi emergenti legati all'uso dell'intelligenza artificiale nell'ambito della comunicazione finanziaria

(D. Colonnello)

L'integrazione dell'intelligenza artificiale (IA), specie nella sua declinazione generativa, pur promettendo di democratizzare l'accesso ai servizi finanziari, introduce rischi inediti sia a livello individuale (*micro*) che sistemico (*macro*).

Sul piano individuale, la criticità primaria è l'inaffidabilità tecnica. I modelli linguistici sono soggetti a ‘allucinazioni’: possono generare informazioni fattualmente errate o raccomandazioni di qualità inferiore rispetto a

l'altro, come le caratteristiche ludiche comportino un incremento della frequenza di negoziazione e dell'assunzione di rischio da parte degli investitori.

- 81 Sul tema, vi è una fondamentale dicotomia nel dibattito regolamentare: se da un lato queste pratiche possono favorire l'accesso ai mercati e aumentare il coinvolgimento (*engagement*) degli utenti, dall'altro introducono rischi sostanziali, spingendo gli investitori verso comportamenti che possono rivelarsi dannosi per la loro ‘salute finanziaria’. Si vedano AMF (2023a), pp. 2 e ss., OSC(2022), p. 9 e BRESCIA MORRA C. *et al.* (2025), pp. 12 e ss.

ESMA(2022a) e IOSCO (2025a), pp. 12 e ss. hanno espresso forte preoccupazione per la possibile incompatibilità delle DEPs con gli obblighi normativi vigenti, come quelli previsti dalla direttiva MiFID II. Per una disamina approfondita del tema si rimanda al successivo Capitolo 5.

In proposito, si rinvia alla disciplina dei *dark pattern* nell'ambito della direttiva (UE) 2023/2673 sui contratti finanziari conclusi a distanza: art. 16-*sexies* della direttiva recepito all'art. 59-*undecies* (Protezione supplementare relativa alle interfacce online) del Codice del Consumo.

- 82 Un *design* che, per massimizzare i ricavi del *broker* incentiva il trading compulsivo, difficilmente può difatti considerarsi allineato con il benessere finanziario del cliente. Parimenti dicasi per un'interfaccia che, attraverso la sua architettura, minimizza la percezione del rischio, aggirando di fatto l'obbligo di fornire comunicazioni corrette, chiare e non fuorvianti.

Particolarmente rischiosi sono meccanismi retributivi assimilabili al *Payment for Order Flow* (PFOF), mediante i quali un intermediario (*broker*) riceve un compenso da una terza parte (solitamente un *market maker*) in cambio dell'instradamento degli ordini della propria clientela. Questo modello, pur consentendo spesso di offrire servizi di trading apparentemente gratuiti (*zero-commission*), introduce un conflitto di interessi strutturale: l'intermediario è economicamente incentivato a massimizzare il volume di transazioni dell'utente (favorendo strategie di gamification che inducono all'*overtrading*) per accrescere i propri ricavi, potenzialmente a discapito della qualità di esecuzione (*Best Execution*) dell'ordine stesso. Va tenuto conto in proposito che il Regolamento (UE) 2024/791, che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014, ha introdotto un divieto generale sul ‘pagamento per il flusso di ordini’. Tale pratica dovrà essere gradualmente eliminata entro il 30 giugno 2026. Per un approfondimento sulla tematica si veda anche Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 72 e ss.

quelle di un consulente umano⁸³. Per gli intermediari, ciò comporta seri rischi di *compliance*. Il problema della cosiddetta *black box* (l'impossibilità di ricostruire il processo logico decisionale dell'algoritmo) rende arduo dimostrare alle autorità di aver agito nel *best interest* del cliente, come imposto dalla normativa⁸⁴.

A livello sistemico, l'adozione diffusa di modelli algoritmici omogenei amplifica il comportamento gregario (*herding behavior*). Se una massa critica di algoritmi reagisce simultaneamente agli stessi segnali di dati, si innescano automatismi pro-ciclici (ad esempio vendite a catena) capaci di destabilizzare i mercati con estrema rapidità⁸⁵.

Infine, occorre peraltro considerare che l'IA riduce i costi e le barriere d'ingresso per la manipolazione di mercato e la diffusione di innovativi schemi finanziari abusivi. La generazione automatizzata di disinformazione verosimile su larga scala (*fake news* o *deepfake*) pone sfide inedite alla vigilanza sugli abusi di mercato previsti dal Regolamento MAR⁸⁶ nonché in materia di contrasto agli abusivismi finanziari.

A tale ultimo riguardo si veda, tra l'altro, la scheda informativa recentemente diffusa dalle ESAs in materia di 'Frodi e truffe finanziarie online nell'era dell'intelligenza artificiale'⁸⁷. Su questo fronte è recentemente intervenuto anche il Parlamento europeo con la Risoluzione del 30 aprile 2026, sottolineando l'urgenza di contrastare l'aumento di sofisticate frodi finanziarie e contenuti ingannevoli generati dall'IA (*deepfake*)⁸⁸.

83 Alcuni lavori mostrano che i modelli linguistici di grandi dimensioni (quali ad esempio ChatGPT, Gemini, Claude, etc...), ove non correttamente impostati, possono produrre 'allucinazioni', ovvero informazioni fattualmente errate, e, comunque, fornire raccomandazioni di qualità inferiore rispetto a quelle offerte da un consulente umano. Zou Y. (2025) e Sidley Austin LLP (2024).

84 Foulkes, E. I. (2025) sottolinea come la mancanza di trasparenza algoritmica renda ardua per gli operatori la conformità agli obblighi fiduciari e normativi.

85 Come evidenziato da alcuni lavori della Banca Centrale Europea, la reazione simultanea e coordinata di un gran numero di algoritmi a un determinato segnale di mercato potrebbe amplificare in modo anomalo la volatilità, innescando vendite massive e destabilizzando i mercati. A ciò si aggiunge il rischio di concentrazione, derivante dalla dipendenza del settore finanziario da un numero esiguo di grandi fornitori tecnologici, che crea un fattore di vulnerabilità sistemica. Si vedano Leitner G. *et al.* (2024), e Sidley Austin LLP (2024). Si veda anche il precedente paragrafo 1 del capitolo 3.

86 Sidley Austin LLP (2024) e Svetlova E. (2022), pp. 2 e ss..

87 https://www.consob.it/documents/d/area-pubblica/scheda_informativa_frodi_ai_esma_2026

88 Il Parlamento ha esplicitamente richiesto l'applicazione rigorosa di norme sull'obbligo di rivelare l'origine artificiale dei contenuti tramite l'utilizzo di filigrane (*watermarking*), in stretta conformità con il nuovo Regolamento sull'Intelligenza Artificiale (AI Act). Per ulteriori dettagli si veda la Relazione sull'alfabetizzazione finanziaria e l'ascesa degli influencer finanziari nel contesto dell'Unione del risparmio e degli investimenti del 31.3.2026 - (2025/2209(INI)), disponibile al link https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-10-2026-0082_IT.html

Quadro regolatorio ed *enforcement*

(A. Canepa, D. Colonnello)

La sezione inquadra il fenomeno della comunicazione finanziaria digitale alla luce del quadro normativo vigente e delle prassi di vigilanza, completando così l'analisi dei rischi per l'investitore *retail* sviluppata nella Parte I.

La disciplina settoriale dei mercati finanziari e dei servizi di investimento – con particolare riguardo agli abusivismi finanziari, al *market abuse* e alla MiFID II – è esaminata nel paragrafo 1, mentre i profili normativi applicabili alle piattaforme digitali e alla comunicazione online, dal DSA al TUSMA fino all'AI Act, sono trattati nel paragrafo 2.

Il paragrafo 3 è poi dedicato agli strumenti di *enforcement* e alla vigilanza sui canali digitali, con specifico riguardo alle forme di coordinamento sovranazionale e ai modelli comparati di intervento sviluppati dalle principali autorità di vigilanza; il paragrafo 4 illustra le *best practices* per la tutela dell'investitore *retail*.

1 La disciplina settoriale a tutela dell'investitore: mercati finanziari e servizi di investimento

A fronte dei rischi di disinformazione, sovraccarico cognitivo e pratiche manipolative (DEPs) analizzati nel capitolo precedente, il legislatore europeo ha predisposto una rete di tutele per l'investitore *retail*.

L'attività dei *finfluencer* descritta nella Parte I assume potenziale rilievo, ai fini dell'esercizio delle competenze di vigilanza attribuite alla CONSOB e alle altre autorità competenti sotto una pluralità di profili. In parti-

colare, vengono in considerazione i) contrasto agli abusivismi finanziari, ii) disciplina della prestazione dei servizi d'investimento (MiFID II), specialmente nei casi in cui intermediari vigilati si avvalgano di creator digitali per attività di marketing o promozione di prodotti e servizi finanziari nonché iii) disciplina sul *market abuse* (MAR) in merito sia al contrasto a casi di abuso di mercato - di manipolazione informativa o 'mista' - sia all'applicazione degli obblighi previsti per le 'raccomandazioni di investimento'.

Il contrasto agli abusivismi finanziari

Nell'ambito dell'attività della CONSOB di contrasto agli abusivismi finanziari, l'attività dei *finfluencer* assume rilievo in relazione alle fattispecie di seguito indicate.

In primo luogo, si configura la prestazione abusiva del servizio di investimento di consulenza in materia di investimenti nel caso in cui il *finfluencer* non si limiti a condividere informazioni o a svolgere considerazioni in ambito finanziario, ma metta a disposizione del pubblico degli investitori la possibilità di attivare un'interazione personalizzata (mediante canali di comunicazione) finalizzata all'erogazione di una raccomandazione personalizzata di investimento relativa a una o più operazioni su strumenti finanziari.

Si delinea, inoltre, promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi di investimento o di prodotti finanziari ove l'attività del *finfluencer* non abbia carattere meramente informativo ma connotata da contenuti negoziali o 'quasi negoziali' mediante i quali viene 'promossa' - attraverso forme di interazione con l'investitore e/o di indirizzamento di quest'ultimo su piattaforme online - la conclusione del contratto per fruire di servizi di investimento o per acquistare un prodotto finanziario (ad esempio ove il *finfluencer* promuova l'attivazione online di conti di trading presso intermediari finanziari, autorizzati o meno).

L'attività del *finfluencer* potrebbe, altresì, assumere rilievo nel caso svolga online un'attività pubblicitaria di un'offerta al pubblico di prodotti finanziari in assenza di prospetto informativo.

Analoghe considerazioni valgono nel caso di cripto-attività per la prestazione dei servizi di consulenza, collocamento, il marketing di servizi su cripto-attività e per l'attività pubblicitaria di un'abusiva offerta al pubblico di 'other than' disciplinate dal MiCAR (svolta in assenza di *white paper*)⁸⁹. Più in

⁸⁹ Al riguardo, CONSOB ha adottato nei primi mesi del 2026 un provvedimento interdittivo nei confronti di un influencer per un'abusiva offerta di cripto-attività (\$CORONA) posta in essere direttamente dallo stesso (non soltanto da questi veicolata/pubblicizzata/promossa).

dettaglio, l'art. 66 del Regolamento MiCA vieta promozioni non coerenti con il *white paper*, pena il blocco immediato della campagna⁹⁰.

La disciplina della prestazione dei servizi di investimento (MiFID II)

Le tutele offerte all'investitore *retail* poggiano su un principio cardine sancito dalla normativa europea (MiFID II): ogni comunicazione, inclusa quella di marketing, deve essere 'corretta, chiara e non fuorviante' (art. 24). È essenziale, a tal fine, che la natura promozionale del messaggio sia immediatamente riconoscibile, permettendo all'utente di distinguere l'informazione oggettiva dalla pubblicità.

Oltre a ciò, la disciplina Mifid II in materia di *product governance* (art. 16) impone ai distributori di verificare che il prodotto finanziario sia orientato verso il *target* di clienti per cui è stato disegnato (*target market*), evitando disallineamenti tra rischio e profilo dell'investitore.

Nella disamina offerta nei capitoli precedenti appare chiaro che un aspetto critico nell'ambito della finanza digitale è rappresentato dal fattore tempo: la disciplina in ambito unionale si propone di garantire che la velocità dell'interazione digitale (*click*) non precluda all'investitore il tempo necessario per una decisione informata.

Passando alle previsioni della disciplina in ambito nazionale, il Tuf (art. 6) e il Regolamento Intermediari CONSOB (art. 36) disciplinano le modalità e i criteri per la diffusione delle comunicazioni pubblicitarie; in tale ambito, Il Regolamento Intermediari rinvia anche alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/565 direttamente applicabili in tema di informativa, tra cui il divieto di mascherare, minimizzare od oscurare avvertenze importanti o rischi nelle loro comunicazioni.

Tuttavia, come illustrato nei capitoli precedenti, emerge una criticità strutturale: i *finfluencer*, non operando spesso per conto di intermediari vigilati, sfuggono tecnicamente a molti di questi obblighi di condotta, pur raggiungendo una platea vastissima.

La disciplina sugli abusi di mercato

In ambito unionale, il Regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato (MAR) vigila sull'integrità dei mercati, vietando l'abuso o la diffusione illecita di informazioni privilegiate e la diffusione di informazioni

⁹⁰ Ai sensi del Regolamento MiCA (Reg. UE 2023/1114), il crypto-asset *white paper* è il documento informativo che l'emittente o l'offerente di crypto-attività è tenuto a redigere e pubblicare prima dell'offerta al pubblico – salvo specifiche esenzioni previste dal Regolamento – e riporta le caratteristiche essenziali della crypto-attività, i rischi connessi e i diritti degli investitori.

false o fuorvianti. Tali previsioni si applicano indistintamente a chiunque, inclusi i *content creator* che trattano nella loro attività di strumenti finanziari.

Il Regolamento, più in dettaglio, prevede che la diffusione di informazioni che costituiscano raccomandazioni di investimento, sotto qualsiasi forma e mezzo di diffusione (inclusi quindi *social media*, piattaforme online, etc.), debba avvenire nel rispetto di obblighi informativi che riguardano la corretta presentazione delle stesse e la *disclosure* di eventuali interessi o conflitti di interesse in capo a chi le produce o le distribuisce.

Come mostrano alcuni studi⁹¹, risulta in deciso incremento la diffusione, tramite social media, piattaforme web e altri canali on line, di informazioni relative a possibili investimenti finanziari che potrebbero, in taluni casi, integrare la fattispecie di 'raccomandazioni di investimento' come definite dal MAR e volte quindi, implicitamente o esplicitamente, a raccomandare o a consigliare una strategia di investimento in relazione ad uno o più emittenti strumenti finanziari.

A tale riguardo, coloro che intendono diffondere contenuti informativi relativi a possibili investimenti finanziari devono prima di tutto verificare se detti contenuti integrano la citata fattispecie di 'raccomandazione di investimento'. Ove accertato che risulti applicabile la disciplina MAR, occorre quindi ottemperare agli obblighi informativi in materia di corretta presentazione delle raccomandazioni e di disclosure di eventuali conflitti di interesse (art. 20 MAR e Disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Delegato 2016/958 della Commissione europea). Tale disciplina è articolata in previsioni generali rivolte a chiunque produca raccomandazioni di investimento; sono poi previsti obblighi più specifici e stringenti nel caso di soggetti professionali o anche dei cosiddetti 'esperti'⁹².

In proposito, anche la Comunicazione ESMA '*Warning ESMA for People Posting Investment Recommendations on Social Media*' del febbraio 2024, prevede che coloro che intendano condividere online opinioni in relazione al valore o prezzo di strumenti finanziari o raccomandare strategie di investimento, anche usando un '*non-technical language*' o con obiettivo di '*educational purpose*', sono tenuti a valutare l'applicazione del MAR, nel caso le informazioni che pubbli-

91 Brescia Morra C. *et al.* (2025), pp. 44 e ss.

92 Viene definito 'Esperto', sulla base dell'art. 1 del Regolamento Delegato, una «persona [...] che propone ripetutamente decisioni di investimento in relazione a strumenti finanziari e che: i) si presenta come dotato di competenza o esperienza finanziaria; ii) presenta la raccomandazione in modo tale da indurre gli altri a ritenere ragionevolmente che possieda competenza o esperienza finanziaria».

cano costituiscano appunto una raccomandazione di investimento, e considerare che, in tal caso, gli obblighi previsti possono variare in base alla qualifica e all'attività del soggetto interessato.

La Comunicazione ESMA evidenzia altresì i rischi di commettere un illecito di abuso di mercato - in particolare fattispecie manipolative - nel caso di diffusione di informazioni false o fuorvianti tramite i menzionati canali, ovvero di diffusione di informazioni mirate a provocare reazioni da parte di altri investitori, così da generare azioni coordinate aventi l'obiettivo di influenzare il prezzo di determinati strumenti finanziari⁹³.

Infine, va considerato che, ai sensi dell'art. 91 del Regolamento MiCA, potrebbero essere considerate manipolazione del mercato anche condotte che forniscano, o siano suscettibili di fornire, indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di una cripto-attività, nonché l'uso anche occasionale dei mezzi di informazione elettronici al fine di esprimere pareri su una cripto-attività, nella quale si sono prese posizioni in precedenza, al fine di approfittare degli effetti prodotti da tali pareri sul prezzo di detta cripto-attività, senza avere reso pubblico l'esistenza di un conflitto di interesse in modo adeguato ed efficace.

2 Gli ulteriori profili normativi a tutela del consumatore nell'ambito della comunicazione online

L'evoluzione normativa ha spostato il focus dai singoli operatori alle infrastrutture digitali che ospitano la comunicazione.

La sfida regolatoria primaria è distinguere l'informativa dei 'produttori specializzati' (intermediari vigilati)⁹⁴ dai cosiddetti *User Generated Content* (UGC) diffusi via *forum* e *chat* che spesso risultano anonimi o di difficile attribuzione⁹⁵.

93 Si segnala altresì che CONSOB ha pubblicato il 28 ottobre 2025 un *Warning* sugli schemi di tipo 'pump&dump' posti in essere tramite social e app di messaggistica, aventi ad oggetto titoli azionari spesso a basso costo quotati sul Nasdaq. Si veda <https://www.consob.it/web/area-pubblica/-/avvertenza-consob-del-2025-10-28-pump-and-dump>

94 Sul punto si veda in particolare Cookson A. *et al* (2024).

95 La questione non riguarda solo i singoli che possono pubblicare messaggi o informazioni, ma anche la difficoltà di individuare l'autore dei contenuti quando siano coinvolti una molteplicità di soggetti e vi siano anche pubblicità tramite banner che danno accesso a ulteriori servizi. Si veda in tal senso una comunicazione CONSOB del 2024, laddove veniva affrontata proprio una situazione di questo tipo nella quale era coinvolta una società che aveva «previsto e regolato la possibilità di svolgere, nei confronti della propria clientela, l'Attività di Segnalazione di Pregi a favore di soggetti terzi, in concomitanza con la fornitura a questi ultimi (...) di infrastruttura tecnologica e di servizi di pagamento», Comunicazione CONSOB (2024b). Sulla questione si veda anche l'*alert* diffuso da FINRA (2025), che segnala, alla luce dei dati dell'FBI, un aumento del 300% dei soggetti incorsi in frodi.

Nel precedente capitolo è stato chiarito che Millennials e Generazione Z sempre più spesso accedono ai mercati tramite pratiche di *social investing*; ciò ha reso necessario un intervento strutturale sulle piattaforme⁹⁶.

La risposta del legislatore europeo e nazionale, oltre alla previsione della disciplina settoriale discussa nel precedente paragrafo, è composta anche da ulteriori previsioni che si articolano su più livelli: i) gli obblighi imposti alle piattaforme in quanto infrastrutture digitali, con particolare riguardo al DSA e al TUSMA; ii) le regole di trasparenza applicabili agli *influencer*, definite dalle autorità europee e dall'AGCOM; iii) le tutele settoriali specifiche in materia di cripto-attività, *dark pattern* e commercializzazione a distanza di servizi finanziari.

Le previsioni del DSA e del TUSMA

La risposta europea è principalmente rappresentata dal Regolamento (UE) 2065/2022 (Digital Services Act - DSA), che introduce obblighi di trasparenza proporzionati all'impatto sistemico dei *provider*⁹⁷. Cruciale è l'art. 27, che interviene sui 'sistemi di raccomandazione' e impone alle piattaforme di esplicitare i parametri degli algoritmi che determinano la visibilità dei contenuti. L'obiettivo è mitigare i rischi di cui si è discusso ed è legato ai *feed*⁹⁸.

A livello nazionale, il TUSMA estende poi i presidi di trasparenza ai contenuti video, imponendo di segnalare chiaramente la natura commerciale del messaggio⁹⁹. La violazione di tali norme espone il *creator* e la piattaforma alle sanzioni dell'AGCM per pratiche commerciali scorrette.

Gli obblighi di trasparenza per influencer e piattaforme

Sebbene il *finfluencer* non sia formalmente qualificato come intermedio vigilato, la sua attività non avviene in una 'zona franca' normativa.

96 La tematica è disciplinata dall' art. 3 del Regolamento n.596/2014 Market Abuse Regulation (MAR), che prevede, peraltro, la possibile applicazione di sanzioni.

97 Del resto, la stessa modalità di progettazione dei servizi offerti dalle piattaforme, siano essi di comunicazione o di altra natura, è generalmente finalizzata a influenzare i comportamenti degli utenti, includendo anche modalità di pubblicizzazione più o meno esplicite. Si veda il Regolamento n. 2065/2022 del 19 ottobre 2022, relativo a un mercato unico dei servizi digitali e che modifica la direttiva 2000/31/CE, considerando 75.

98 Nel paragrafo 1 del capitolo precedente, è stato chiarito che i *feed*, operando a ciclo continuo (24/7), tendono a proporre sistematicamente contenuti omogenei ('bolle informative'), rafforzando la spinta emotiva all'investimento in assenza delle necessarie avvertenze sui rischi.

99 Il TUSMA (Testo Unico dei Servizi di Media Audiovisivi - D. Lgs. 8 novembre 2021, n. 208), costituisce la disciplina organica del settore audiovisivo italiano. Il suo campo di applicazione si estende non solo alla televisione lineare e alla radio, ma anche ai servizi on demand e alle piattaforme di condivisione video come YouTube e Netflix. Il TUSMA è stato successivamente modificato dal D.Lgs. 25 marzo 2024, n. 50 (c.d. Decreto Correttivo), che ne ha integrato e aggiornato alcune disposizioni. L'autorità di vigilanza preposta all'applicazione del TUSMA è l'AGCOM. Si veda l'art. 42 co. 2 che precisa anche come tale informazione presupponga che la piattaforma sia conoscenza di tale fatto.

Già nel 2022, le autorità europee (ESMA¹⁰⁰, ESAs¹⁰¹) hanno chiarito che le comunicazioni di marketing sui *social* devono essere coerenti con le informazioni fornite ai clienti nei canali ufficiali, evitando di sfruttare la vulnerabilità dei consumatori.

La Direttiva (UE) 2023/2673 sui contratti di servizi finanziari conclusi a distanza (Considerando 42) evidenzia proprio come l'attività degli *influencer* rischi di indurre decisioni impulsive su prodotti inadeguati¹⁰². È pertanto inammissibile la promozione priva di una trasparenza immediata, specialmente in presenza di modelli di *marketing* aggressivi che celano il rischio di perdite¹⁰³.

A livello nazionale, l'AGCOM è intervenuta attraverso l'emanazione di specifiche Linee Guida e di un Codice di Condotta (Delibera 7/24/CONS), imponendo standard rigorosi per la riconoscibilità del messaggio pubblicitario (tramite *hashtag* specifici) e la trasparenza sulle remunerazioni¹⁰⁴.

Un aspetto rilevante riguarda poi gli *influencer* virtuali, di cui si è discusso nel precedente paragrafo 3 del capitolo 2: con la Delibera 197/25/CONS, l'AGCOM li ha equiparati ai soggetti 'reali', sottoponendoli ai medesimi obblighi di censimento e vigilanza.

Tale approccio è rafforzato a livello unionale dal Regolamento (UE) 2024/1689 (*AI Act*), che all'art. 50 impone di informare esplicitamente l'utente se sta interagendo con un *chatbot* o con contenuti generati artificialmente, per disinnescare l'illusione di genuinità.

Tutele settoriali specifiche: cripto-attività, dark pattern e commercializzazione a distanza

Specifici settori richiedono tutele rafforzate. La difficoltà di individuare *provider* non autorizzati, ha spinto l'ESMA nel febbraio 2025 a emanare linee guida restrittive sulla *reverse solicitation*, per contrastare l'elusione delle regole UE da parte di piattaforme extra-europee.

100 ESMA (2022b).

101 Si veda ESAs (2022). Con riferimento alla *financial consumer vulnerability*, si veda OECD (2025).

102 Direttiva (UE) 2023/2673 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 novembre 2023, che modifica la direttiva 2011/83/UE in materia di contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE.

103 Oltre a ciò, il *finfluencer* è anche soggetto ai vincoli imposti dal Regolamento sugli abusi di mercato (MAR) in materia di raccomandazioni di investimento, esponendolo, in caso di violazione, a sanzioni amministrative e penali. Sul tema delle commissioni interbancarie e sulla loro rilevanza concorrenziale si veda inv particolare Maimeri F. (2019), p. 83 ss. Per alcuni esempi di modelli di business di piattaforme (come *Robinood*) si veda Seth D. (2021); Canepa A. (2025), p. 7 ss. e Rivera S. (2025).

104 Si veda la delibera 7/24/CONS (10 gennaio 2024) e l'allegato B alla delibera n.197/25/CONS. Il Regolamento IAP impone l'uso di segnaletica (*hashtag*) per evidenziare la natura promozionale e l'esistenza di remunerazione (commissioni fisse o legate ai clic).

Oltre a ciò, la proposta di Digital Fairness Act (luglio 2025) mira a sanzionare i *dark pattern*, interfacce manipolative progettate per forzare le scelte d'acquisto dell'utente¹⁰⁵.

Per mitigare questo rischio, fermi restando i limiti stabiliti dalle riserve di attività stabiliti dalle discipline settoriali, può soccorrere la rete di sicurezza costituita dalla già menzionata Direttiva (UE) 2023/2673 sui contratti di servizi finanziari conclusi a distanza nel Codice del Consumo che ha rafforzato la trasparenza nella commercializzazione a distanza di servizi finanziari. La norma, più in particolare, impone di dichiarare in modo inequivocabile identità, scopo commerciale ed estremi dell'autorizzazione, ponendo una sfida diretta alla prassi di utilizzare sintesi estreme o *link* esterni per eludere le doverose avvertenze sui rischi.

3 *Enforcement e vigilanza sui canali digitali*

La natura intrinsecamente transfrontaliera della comunicazione finanziaria digitale comporta che i contenuti circolano oltre giurisdizione, le piattaforme operano su scala globale e le pratiche abusive evolvono con una rapidità che rende inefficace qualsiasi risposta esclusivamente nazionale o meramente reattiva.

La vigilanza sui canali digitali richiede pertanto il superamento di logiche reattive tradizionali, imponendo un approccio proattivo che combina strumenti tecnologici avanzati, coordinamento sovranazionale e una lettura comparata delle esperienze nazionali.

Per illustrare compiutamente il fenomeno, nel paragrafo 3.1 verranno illustrati gli strumenti di monitoraggio e le tecnologie di supervisione (*SupTech*) adottati dalle autorità, nel paragrafo 3.2 sarà esaminato il ruolo di raccordo operativo svolto da IOSCO ed ESMA nel contrasto alle pratiche scorrette transfrontaliere nelle singole giurisdizioni, mentre nel paragrafo 3.3 si offrirà un'analisi comparata degli approcci nazionali.

¹⁰⁵ Si veda la proposta di adozione di un Atto legislativo sull'equità digitale, ARES(2025)6192210, del 30 luglio 2025 sul quale è stata anche avviata una consultazione in data 17 luglio 2025 conclusasi il 24 ottobre 2025. https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14622-Digital-Fairness-Act_en. Si veda sul punto anche il paragrafo 3 del Capitolo 3.

3.1 Strumenti di monitoraggio e *SupTech*

La vigilanza sui canali digitali impone il superamento delle logiche reattive, basate su segnalazioni *ex post* ormai inefficaci in un contesto frammentato e transnazionale. La risposta istituzionale a tale evidenza si fonda in primo luogo sulla *SupTech* (*Supervisory Technology*): l'utilizzo di algoritmi di intelligenza artificiale e tecniche di *web scraping* consente alle autorità di analizzare i massicci volumi di dati non strutturati che generano l'*information overload* descritto nel Capitolo 3.

Tale approccio può permettere di identificare precocemente *pattern* sospetti – quali siti web fraudolenti, campagne di *marketing* aggressivo e schemi manipolativi veicolati via *social* – intervenendo prima che il contagio virale propaghi il danno agli investitori su larga scala¹⁰⁶.

Alla leva tecnologica si affianca, in ottica complementare, quella della consapevolezza: la prevenzione non si esaurisce nell'interdizione tecnica, ma richiede un investitore capace di riconoscere i segnali di allarme, supportato da campagne informative mirate sulle tipologie di frode¹⁰⁷ e sull'importanza di verificare le autorizzazioni¹⁰⁸.

3.2 Il coordinamento sovranazionale: IOSCO ed ESMA

Come anticipato, in un mercato digitale privo di confini fisici, l'azione delle singole autorità nazionali rischia di essere aggirata spostando server o sedi legali in altre giurisdizioni. Per questo motivo, IOSCO ed ESMA svolgono una funzione di raccordo operativo essenziale, che va oltre la mera produzione normativa.

A livello globale, IOSCO agisce come centrale di *intelligence*, mappando i rischi emergenti in ambito internazionale comuni a molteplici giurisdizioni; tali rischi, come illustrato nei precedenti capitoli, vanno dalla disinformazione agli schemi di *gamification* predatoria. IOSCO, inoltre, riveste un ruolo centrale

106 Al riguardo, IOSCO sottolinea l'importanza cruciale per i regolatori di monitorare strumenti come l'intelligenza artificiale e il *machine learning* cui fanno ricorso gli operatori di mercato. IOSCO (2021), pp. 2 e ss. e IOSCO (2025c), pp. 3 e 4.

107 In proposito, IOSCO identifica nell'educazione finanziaria e nella diffusione tempestiva di avvisi al pubblico (*investor alerts*) strumenti essenziali per aumentare la resilienza degli investitori *retail* ai rischi online. Diverse sono le iniziative realizzate dallo IOSCO, tra cui la *World Investor Week*; per ulteriori dettagli sul punto si veda la pagina web dedicata <https://www.worldinvestorweek.org/> e il successivo paragrafo 4.3.2.

108 Come sarà diffusamente discusso nel paragrafo A.1 dell'Appendice A, in Italia, la CONSOB adotta attivamente questa strategia, pubblicando frequenti comunicati stampa e avvisi nella sezione 'Occhio alle truffe' del proprio sito web, segnalando specifiche piattaforme o soggetti non autorizzati e mettendo in guardia contro fenomeni emergenti.

nella promozione di elevati livelli di cooperazione volti al contrasto alle frodi transfrontaliere¹⁰⁹

A livello europeo, anche l'ESMA si attiva su tali profili, in particolare attraverso lo strumento delle *Common Supervisory Actions* (CSA). L'esercizio condotto nel 2023 sulle comunicazioni di *marketing*, ad esempio, ha permesso di scansionare simultaneamente le prassi degli intermediari in tutta l'UE, rilevando anche aree di debolezza nell'applicazione della MiFID II (messaggi ingannevoli, omissione di rischi)¹¹⁰.

Queste azioni concrete non solo promuovono un'applicazione convergente delle regole nei vari Stati membri, ma forniscono anche preziosi *input* per future revisioni normative e per l'aggiornamento delle prassi di vigilanza nazionali.

ESMA funge peraltro da centro nevralgico per lo scambio di informazioni tra le autorità nazionali e per il coordinamento degli avvisi al pubblico, rafforzando la capacità collettiva di contrastare l'abusivismo finanziario nell'Unione¹¹¹.

Il tema è di tale attualità che lo scorso gennaio 2026, ESMA, in collaborazione con le Autorità nazionali competenti dei singoli Stati membri, ha pubblicato dei 'Suggerimenti per una promozione responsabile' rivolti ai *finfluencer*¹¹².

Nel complesso, l'azione di IOSCO ed ESMA, insieme alle Autorità nazionali, delinea un quadro multilivello in cui la definizione di standard globali si integra con un coordinamento operativo a livello europeo, riconoscendo che solo attraverso un approccio combinato di *soft law*, *hard law* e vigilanza coordinata è possibile affrontare efficacemente i rischi per l'investitore *retail* connessi alla finanza digitale.

3.3 Approccio alla vigilanza digitale: l'analisi comparata di alcune esperienze nazionali

La vigilanza sull'ecosistema finanziario digitale, pur orientata dai principi sovranazionali elaborati da IOSCO ed ESMA in ambito europeo, viene inevitabilmente declinata in modo eterogeneo a livello nazionale. Le autorità dei

109 IOSCO (2025b), pp. 4 e ss. e IOSCO (2025a), pp. 4 e ss. e pp. 65 e ss.; la *Roadmap* IOSCO delinea questi strumenti strategici; si veda IOSCO (2024).

110 ESMA (2022a) e ESMA (2023a).

111 Il ruolo di coordinamento dell'ESMA emerge trasversalmente dalle sue comunicazioni, quali, ad esempio, ESMA (2024c).

112 Per l'Italia, ESMA (2026).

singoli Paesi, infatti, rispondono alle sfide comuni attingendo ai propri specifici quadri normativi, poteri di *enforcement* e priorità strategiche.

Per comprendere appieno le diverse strategie, l'analisi comparata dettagliata - riportata nell'Appendice A - di dieci giurisdizioni chiave a livello europeo e internazionale¹¹³ rivela un quadro variegato.

Emergono anzitutto alcuni tratti di convergenza. Quasi tutte le autorità ricomprese nella ricognizione (CONSOB, BaFin, CNMV, AFM, FCA, ASIC, OSC, SEC/FINRA, SEBI, FMA) hanno intensificato il monitoraggio dei canali digitali e adottato un approccio proattivo nella comunicazione al pubblico, utilizzando avvisi e campagne informative per sensibilizzare gli investitori sui pericoli delle frodi e dell'abusivismo. Tale enfasi sulla prevenzione riflette la consapevolezza che l'*enforcement* da solo non è sufficiente.

Tuttavia, sussistono alcuni ambiti di divergenza negli approcci, uno dei quali riguarda la regolamentazione dei finfluencer che si caratterizza per due macro-approcci.

L'approccio prevalente è quello *disclosure-oriented*, che focalizza l'attenzione sulla trasparenza dei compensi, sull'etichettatura chiara dei contenuti (ad esempio: #ad) e sulla responsabilità solidale della filiera intermediario-*finfluencer*; questo approccio accomuna la maggior parte delle giurisdizioni analizzate.

Il più radicale, basato sulla separazione strutturale e attuato in India (SEBI), mira invece al divieto di accordi economici tra intermediari regolamentati e divulgatori non autorizzati, al fine di recidere alla radice i canali di incentivo che alimentano la diffusione di raccomandazioni non qualificate.

113 Più in dettaglio, nell'Appendice A sono riportate le esperienze delle seguenti Autorità nazionali: Italia (CONSOB), Germania (BaFin), Spagna (CNMV), Paesi Bassi (AFM), Regno Unito (FCA), Australia (ASIC), Canada (OSC), Stati Uniti (SEC/FINRA), India (SEBI), Nuova Zelanda (FMA). Le diverse giurisdizioni considerate sono state selezionate sulla base di tre criteri combinati.

In primo luogo, la rilevanza sistemica dei mercati di riferimento: si tratta di giurisdizioni che rappresentano complessivamente una quota preponderante dei mercati finanziari globali e che esprimono modelli regolatori di riferimento a livello internazionale.

In secondo luogo, la significatività delle esperienze maturate in materia di vigilanza sulla comunicazione finanziaria digitale: tutte le autorità incluse hanno adottato misure concrete – normative, di *enforcement* o di *guidance* – specificamente rivolte ai finfluencer, alle DEPs o alla *gamification*, rendendo disponibile una base documentale sufficiente per la comparazione.

In terzo luogo, la diversità degli approcci regolatori: il campione è stato costruito in modo da includere sia giurisdizioni europee soggette al quadro normativo MiFID II/MAR (Italia, Germania, Spagna, Paesi Bassi) sia giurisdizioni extra-europee con modelli regolativi differenti (Regno Unito, Australia, Canada e Nuova Zelanda, India e Stati Uniti), così da consentire un'analisi comparata che valorizzi tanto le convergenze sui principi quanto le divergenze sugli strumenti.

Un ulteriore ambito di divergenza è poi rappresentato dalla gestione della *gamification* e delle *Digital Engagement Practices* (DEPs), dove si delineano tre approcci distinti.

Alcune autorità hanno optato per una *guidance* dedicata, adottando linee guida specifiche o applicando doveri di condotta mirati (come la *Consumer Duty*) al *design* delle interfacce digitali, con l'obiettivo di prevenire pratiche che sfruttino i *bias* comportamentali degli investitori; è il caso di Canada (OSC), Australia (ASIC) e Regno Unito (FCA) e USA (SEC/FINRA).

Altre giurisdizioni, come Germania, Italia, Spagna e Paesi Bassi, ricorrono invece all'applicazione dei principi generali vigenti (ad esempio: MiFID II, regole sulla pubblicità), riconducendo le DEPs al quadro normativo esistente in assenza di regole *ad hoc* sul *design* digitale, con valutazione caso per caso della compatibilità delle singole pratiche con gli obblighi di correttezza e non ingannevolezza.

Un terzo approccio, unico nel suo genere, è quello dell'*intervento strutturale* sui dati adottato dall'India (SEBI), che limita l'accesso ai flussi di dati di mercato in tempo reale (*real-time data*) per impedire tecnicamente il funzionamento di piattaforme che simulano il trading in forma ludica, colpendo alla radice il modello operativo delle app strutturate come 'gioco'.

Al fine di offrire una visione d'insieme degli approcci sopra illustrati, si riporta di seguito una tabella sinottica (Tav. 2.1); per una disamina analitica e di dettaglio relativa a ciascuna giurisdizione, si rinvia alle schede monografiche contenute nell'Appendice A.

Trasversale rispetto agli ambiti di intervento appena descritti è la dimensione dell'*enforcement*, che caratterizza in modo differenziato l'azione delle autorità indipendentemente dal fenomeno specificamente regolato. Si delineano al riguardo due modelli principali.

Da un lato vi è il modello della *deterrenza economica e penale*, tipico di Stati Uniti (SEC/FINRA) e Regno Unito (FCA), che privilegia l'irrogazione di sanzioni pecuniarie di importo elevato e, nei casi più gravi, l'esercizio dell'azione penale nei confronti dei soggetti responsabili di condotte illecite, producendo un effetto dissuasivo generalizzato sull'intero ecosistema.

Tav. 2.1 – *Finfluencer e gamification / DEPs: sintesi degli approcci*¹¹⁴

ambito di intervento	approccio	descrizione	giurisdizioni (da App. A)
<i>finfluencer</i>	Vigilanza sulla <i>disclosure</i>	Focus sulla trasparenza dei compensi ricevuti, etichettatura esplicita dei contenuti promozionali (es. #ad, #sponsored) e responsabilità solidale della filiera (intermediario-finfluencer) per le comunicazioni diffuse.	IT, DE, UK, USA, ES, NL, CA, AU, NZ
	Separazione strutturale	Divieto di accordi economici tra intermediari regolamentati e divulgatori non autorizzati, al fine di evitare possibili forme di incentivo.	IN
	<i>Guidance</i> dedicata	Adozione di linee guida specifiche o applicazione di doveri di condotta mirati (es. <i>Consumer Duty</i>) al <i>design</i> delle interfacce digitali, con l'obiettivo di prevenire pratiche che sfruttino i <i>bias</i> comportamentali degli investitori.	CA, AU, UK, USA
<i>gamification / DEPs</i>	Applicazione dei principi generali	Riconduzione delle DEPs al quadro normativo vigente (es. MiFID II, regole sulla pubblicità) in assenza di regole ad hoc sul design digitale, con valutazione caso per caso della compatibilità delle singole pratiche con gli obblighi di correttezza e non ingannevolezza.	DE, IT, ES, NL
	Intervento strutturale sui dati	Limitazione dell'accesso ai flussi di dati di mercato in tempo reale (<i>real-time data</i>) per impedire tecnicamente il funzionamento di piattaforme che simulano il trading in forma ludica, colpendo alla radice il modello operativo delle app strutturate come 'gioco'.	IN

Dall'altro lato si colloca il modello dell'*interdizione tecnica o operativa*, che agisce direttamente sull'infrastruttura oscurando siti *web*, con effetto inibitorio diretto sull'attività illecita indipendentemente dalla cooperazione o dalla reperibilità del soggetto responsabile; questo approccio caratterizza l'azione dell'India (SEBI) e della Spagna (CNMV) specificamente per le cripto-attività non notificate.

L'approccio italiano della CONSOB si distingue nel panorama internazionale per l'uso sistematico dell'interdizione tecnica. Attraverso il potere di oscuramento dei siti *web* abusivi previsto dalle specifiche normative di settore¹¹⁵, l'Autorità ordina direttamente ai fornitori di servizi di connettività alla

114 La Tabella sistematizza gli orientamenti di vigilanza adottati a livello internazionale, operando una distinzione metodologica tra le misure rivolte ai creatori di contenuti (*finfluencer*) e quelle indirizzate al design comportamentale delle interfacce (*gamification/DEPs*). Tale separazione appare necessaria in ragione della diversa natura dei rischi sottostanti: da un lato, le criticità legate alla trasparenza soggettiva e ai conflitti di interesse dei soggetti; dall'altro, le distorsioni cognitive indotte dalle architetture di scelta. La tassonomia proposta permette pertanto di inquadrare la varietà degli strumenti – che spaziano dalla *disclosure* a interventi strutturali – in una cornice di coerenza con la specifica fenomenologia di riferimento.

115 Si tratta, nello specifico, degli articoli seguenti: art. 36, co. 2-*terdecies*, D.L. 34/2019 (L. 58/2019) in tema di intermediazione finanziaria abusiva; art. 36, co. 2-*quaterdecies*, D.L. 34/2019 (L. 58/2019) in tema di pubblicità relativa a fattispecie di intermediazione finanziaria abusiva; art. 4, comma 3-*bis* L. n. 8/2020 in tema di abusiva offerta al pubblico id prodotti finanziari e relativa attività pubblicitaria; art. 27, co. 8, D.L. Fintech in tema di *abusive emission* e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale; art. 94 para. 1, lett. aa), MiCAR e art. 4, co. 1 e 11, D.lgs. 129/2024 in tema di abusive prestazione di servizi per le cripto-attività e abusiva offerta al pubblico/ammissione alla negoziazione di cripto-attività cd. *other than* e diffusione delle relative comunicazioni di marketing.

rete *internet* operanti in Italia di inibire agli investitori italiani l'accesso ai siti *internet* tramite i quali vengono realizzate attività abusive. Tale misura configura una forma di *enforcement* reale che prescinde dalla cooperazione del soggetto in relazione alla cui operatività è stato adottato il provvedimento di *enforcement*, spesso irreperibile, e si pone come argine tecnologico all'abusivismo transfrontaliero.

Una sintesi dei due modelli è riportata nella Tav. 2.2.

Tav. 2.2 – Strumenti di enforcement nella vigilanza finanziaria digitale

approccio	descrizione	giurisdizioni (da App. A) ¹¹⁶
Deterrenza economica e penale	Irrogazione di sanzioni pecuniarie di importo elevato e, nei casi più gravi, esercizio dell'azione penale nei confronti dei soggetti responsabili di condotte illecite, con l'obiettivo di produrre un effetto dissuasivo generalizzato sull'intero ecosistema.	USA, UK
Interdizione tecnica e operativa	Oscuramento dei siti web abusivi o blocco dei flussi di dati e dei pagamenti, con effetto inibitorio diretto sull'attività illecita indipendentemente dalla cooperazione o dalla reperibilità del soggetto responsabile; misura particolarmente efficace contro l'abusivismo transfrontaliero.	IT, IN, ES (CNMV - limitatamente alle cripto-attività non notificate)

Complessivamente, emerge come la frammentazione degli approcci nazionali, pur giustificata in parte dalle specificità locali, possa favorire arbitraggi regolamentari e indebolire la tutela dell'investitore in un ambiente digitale intrinsecamente transfrontaliero.

La cooperazione internazionale, pur promossa attivamente da IOSCO ed ESMA (in ambito europeo) e praticata da diverse autorità, necessita di essere ulteriormente rafforzata. Appare in tal senso auspicabile una maggiore convergenza verso *standard* minimi comuni che integrino la severità sanzionatoria del modello statunitense con la rapidità di interdizione tecnica del modello italiano.

Affrontare le sfide della finanza digitale richiederà, in definitiva, un *mix* equilibrato di *enforcement* rigoroso, *guidance* chiara, educazione finanziaria mirata e una collaborazione sempre più stretta tra tutte le parti interessate.

4 *Best practices* per l'informazione e la tutela dell'investitore retail

Di fronte alle sfide poste dall'ecosistema finanziario digitale, emerge con crescente chiarezza la necessità di affiancare alle misure di *enforcement*

¹¹⁶ Si precisa che in tabella sono riportate esclusivamente le giurisdizioni per le quali sono stati individuati in modo esplicito e sufficientemente dettagliato gli strumenti di *enforcement* adottati.

tradizionali un insieme di *best practices* proattive, volte a migliorare la qualità dell'informazione ed a rafforzare la tutela degli investitori *retail*.

L'azione repressiva, per quanto tempestiva, interviene quando il danno reputazionale o economico è spesso già cristallizzato. Per questo motivo, la vigilanza moderna deve necessariamente integrarsi con misure preventive basate sulla responsabilizzazione diretta della filiera (approccio *multi-stakeholder*).

Tale approccio, sostenuto anche a livello internazionale da IOSCO, riconosce come solo un'azione concertata tra regolatori, intermediari finanziari, creatori di contenuti (primi tra tutti i *finfluencer*) e piattaforme tecnologiche possa efficacemente mitigare i rischi emergenti¹¹⁷.

Cruciale è difatti la collaborazione tra i diversi attori. Ciò implica non solo la cooperazione tra le autorità di vigilanza a livello internazionale, ma anche un dialogo costruttivo con le piattaforme tecnologiche (quali *social media* e motori di ricerca) - per implementare meccanismi più efficaci di identificazione e rimozione dei contenuti fraudolenti o abusivi - e con l'industria finanziaria per promuovere l'adozione volontaria di standard di condotta più elevati¹¹⁸.

Le *best practices* si articolano su diversi piani d'azione. Un primo filone riguarda la definizione di standard più elevati per la comunicazione finanziaria online; ciò include la promozione di linee guida e codici di condotta – anche su base volontaria o tramite meccanismi di autodisciplina – che stabiliscano requisiti stringenti di chiarezza, correttezza, completezza e trasparenza, con particolare riguardo alla *disclosure* dei rischi e dei conflitti di interesse¹¹⁹.

Un esempio emblematico e innovativo in questa direzione è rappresentato dal '*Certificat de l'Influence Responsable en Finance*' lanciato in Francia dall'AMF in collaborazione con l'*Autorité de Régulation Professionnelle de la Publicité* (ARPP)¹²⁰. Si tratta di un modulo formativo volontario specificamente destinato ai *finfluencer*, volto a professionalizzarli fornendo loro le conoscenze necessarie sul quadro normativo applicabile alla promozione di prodotti finanziari, inclusi i divieti pubblicitari e le regole sulla trasparenza¹²¹.

Il superamento del corso, aggiornato per includere le previsioni del MiCAR¹²², permette di ottenere una certificazione monitorata dall'ARPP che funge

117 IOSCO (2025b), p. 4.

118 IOSCO (2025b), pp. 61 e ss.

119 IOSCO (2025c), pp. 3 e ss. In proposito, si anticipa che le evidenze empiriche della *survey* discusse nella successiva Sezione 3, mostrano un pubblico giovane già orientato alla cautela, se non allo scetticismo, di fronte a messaggi promozionali aggressivi (*loaded*).

120 AMF (2023b).

121 AMF (2023b).

122 AMF (2025).

da segnale di qualità per il mercato: crea un incentivo reputazionale che aiuta l'utente a distinguere i divulgatori consapevoli dagli operatori improvvisati.

Sebbene l'efficacia reale di tale strumento in termini di *enforcement* e di riduzione effettiva dei rischi per gli investitori debba ancora essere pienamente valutata nel medio termine, esso rappresenta, allo stato, un modello virtuoso di co-regolamentazione. Tale approccio è stato formalmente avallato dalla Risoluzione del Parlamento europeo del 30 aprile 2026¹²³.

Il secondo pilastro è l'educazione finanziaria digitale, riconosciuta dalla richiamata Risoluzione del Parlamento europeo del 30 aprile 2026 come pietra angolare dell'Unione del risparmio e degli investimenti¹²⁴. Di conseguenza, la vera *literacy* digitale deve distanziarsi nettamente – nel metodo e nel fine – dalle 'Academy' predatorie descritte nel Capitolo 2. Mentre queste ultime usano la formazione come esca commerciale, la vera *literacy* digitale, in linea con le raccomandazioni IOSCO, non deve limitarsi al trasferimento di nozioni teoriche, ma deve agire proprio su questo atteggiamento difensivo: l'obiettivo diventa fornire strumenti di 'autodifesa digitale' (*digital self-defense*) per verificare le fonti, riconoscere i marcatori pubblicitari e trasformare la diffidenza emotiva in una capacità di valutazione critica razionale¹²⁵.

Più in generale, l'obiettivo perseguito dalle iniziative qui elencate è la creazione di un ecosistema digitale in cui l'innovazione non comprometta la tutela degli investitori, attraverso un impegno collettivo agli obiettivi di trasparenza e responsabilità che coinvolga i diversi attori interessati.

Eppure, nessuna *best practice* o normativa può essere efficace se non si comprende come il destinatario finale – l'investitore digitale – reagisce realmente agli stimoli. Per questo motivo, la Parte Terza del Quaderno entra nel campo empirico, testando 'sul campo' l'efficacia delle tutele appena descritte attraverso un'indagine sperimentale.

123 Il Parlamento incoraggia gli Stati membri a offrire programmi di formazione per i influencer sugli obblighi legali ed etici, tracciando al contempo una netta linea di demarcazione: da un lato i creatori di contenuti che operano in modo trasparente fornendo reale educazione, dall'altro i soggetti che utilizzano pretestuosamente l'educazione finanziaria come paravento fraudolento per promuovere prodotti non autorizzati e speculativi. Per ulteriori dettagli si veda la Relazione sull'alfabetizzazione finanziaria e l'ascesa degli influencer finanziari nel contesto dell'Unione del risparmio e degli investimenti del 31.3.2026 - (2025/2209(INI)), disponibile al link https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-10-2026-0082_IT.html

124 Il Parlamento sottolinea come tale alfabetizzazione sia lo strumento essenziale per la prevenzione della disinformazione, supportando ufficialmente l'istituzione di una "giornata europea per l'educazione finanziaria". *Ivi*.

125 IOSCO (2025b), pp. 53 e ss..

Analisi delle piattaforme e *survey* sui comportamenti dei potenziali futuri investitori *retail*

(M. Caratelli, A. Ottavianelli, P. Soccorso)

1 Introduzione

La terza parte del Quaderno traduce in un esercizio empirico concreto alcuni dei nodi critici emersi nelle sezioni dedicate al contesto di riferimento e al quadro regolatorio della comunicazione finanziaria digitale. In particolare, un'analisi qualitativa dei contenuti diffusi tramite alcuni canali *online* e una *survey* su un campione di giovani adulti consentono di osservare 'sul campo' come linguaggi, format e pratiche di ingaggio tipiche dei canali digitali possano incidere sulla percezione, sulla salienza informativa e, potenzialmente, sui comportamenti di investimento di soggetti non del tutto disinteressati alle tematiche finanziarie, ma con circoscritte esperienze finanziarie.

L'analisi di alcuni profili *social* e piattaforme *online* si propone di esplorare alcune caratteristiche della proposta di contenuti economico-finanziari – target, tipologie di temi trattati, coerenza tra i diversi canali e format, presenza di elementi testimoniali, modalità di rappresentazione delle esperienze di investimento del *creator*, uso di *hashtag* e pratiche di *disclosure* dei contenuti sponsorizzati – e di individuare possibili sovrapposizioni tra finalità divulgative e finalità promozionali, nonché zone di ambiguità informativa in cui l'utente potrebbe percepire come raccomandazione implicita ciò che, formalmente, viene presentato come opinione o semplice narrazione personale (si veda il successivo Capitolo 2). Come anticipato nelle precedenti parti del Quaderno, si tratta di profili particolarmente rilevanti, in quanto connessi ai rischi di abusivismo, mis-selling e arbitraggio regolamentare.

L'indagine si completa con la *survey* sui comportamenti dei potenziali futuri investitori *retail*, realizzata su un campione di studenti universitari, nativi digitali esposti quotidianamente alla comunicazione *social* (si veda il successivo Capitolo 3). Il questionario, somministrato *online*, è stato progettato per misurare: i) l'esposizione e l'atteggiamento verso *finfluencers*, *financial web communities* e *academy*; ii) le preferenze rispetto alle funzionalità offerte da vari profili e piattaforme; iii) la capacità di riconoscere la natura promozionale di alcuni contenuti e il ruolo svolto da *hashtag*, *call-to-action*¹²⁶ e altri marcatori comunicativi; iv) la possibile associazione tra tali elementi e *bias* cognitivi come *overconfidence*, comportamento gregario, illusione di controllo.

La doppia chiave di lettura proposta – lato 'offerta' (profili e canali analizzati) e lato 'domanda' (giovani utenti-studenti intervistati) – è di particolare interesse per almeno tre ragioni. In primo luogo, offre una ricognizione delle *Digital Engagement Practices* (DEPs) più ricorrenti e dei messaggi trasmessi via *social media*, evidenziando i rischi già richiamati da IOSCO (2025a). In secondo luogo, consente di individuare le aree in cui la *literacy* regolatoria e la capacità di riconoscere i confini tra informazione, formazione e promozione risultano più deboli, fornendo spunti per interventi mirati di educazione finanziaria e sensibilizzazione rivolti al pubblico *retail* (in particolare ai giovani), finalizzati a rafforzare la capacità di lettura critica dei contenuti digitali: riconoscere finalità e natura promozionale, interpretare disclosure e conflitti di interesse, valutare la qualità delle fonti e cogliere segnali di rischio (quali *call-to-action* operative, promesse di rendimento, inviti a canali chiusi). In terzo luogo, le evidenze raccolte possono supportare l'attività di vigilanza, contribuendo a rafforzare e affinare gli strumenti di *risk-scanning* sui canali digitali e a indirizzare, nei confronti dei soggetti che diffondono contenuti finanziari *online*, aspettative più chiare in materia di trasparenza, correttezza e riconoscibilità della finalità promozionale, anche attraverso richiami pubblici, iniziative di prevenzione e, ove necessario, interventi di *enforcement*.

2 L'analisi di alcuni profili *social* a contenuto finanziario

Il campione analizzato è costituito da dieci profili attivi sui *social media* che pubblicano contenuti riconducibili, a vario titolo, all'ambito economico-finanziario. I profili selezionati insistono prevalentemente su Instagram e YouTube e sono stati scelti in ragione della visibilità presso il pubblico dei giovani adulti, della frequenza di pubblicazione di contenuti a tema finanziario, della varietà di format e modelli di comunicazione adottati. Sono stati considerati

¹²⁶ Come anticipato, per '*call-to-action*' si intende un invito a compiere una determinata azione.

profili riconducibili sia a singoli *content creators* (spesso con un forte elemento autobiografico: imprenditori digitali, investitori *retail* che raccontano il proprio portafoglio, divulgatori ‘generalisti’) sia a progetti editoriali gestiti da redazioni strutturate (ad esempio pagine di informazione economico-finanziaria o rubriche ospitate su canali media già affermati).

Senza pretese di esaustività, si è inteso tracciare alcune caratteristiche ricorrenti in termini di: target di riferimento, contenuti divulgati, pratiche di *disclosure* della natura commerciale dei contenuti (ove presente), tecniche di *engagement* e coerenza della comunicazione su canali differenti e nelle diverse tipologie di post (quali caroselli, *stories*, video brevi).

Le piattaforme e il target di riferimento

Nel complesso, il campione riflette un modello di presenza digitale multi-piattaforma, in cui Instagram svolge la funzione di vetrina principale e (in sette profili su dieci) YouTube è utilizzato per ospitare format più lunghi o approfonditi (ad esempio video esplicativi, analisi di prodotti, podcast tematici), a testimonianza della tendenza ad adattare il medesimo brand a format verticali e piattaforme diverse¹²⁷. Solo tre profili su dieci risultano attivi unicamente su Instagram, senza una vera e propria trasposizione sistematica dei contenuti su altre piattaforme video.

Per quanto concerne la coerenza della divulgazione tra i vari format (quali storie, *reels*¹²⁸, post statici, video), in otto profili su dieci si osserva una buona coerenza tra il tono dei contenuti, il posizionamento del *creators* e le informazioni fornite nei diversi canali e format, mentre nei restanti due profili la comunicazione risulta più frammentata, con una maggiore variabilità di tono e profondità informativa.

Dalle descrizioni dei profili e dall’osservazione qualitativa dei contenuti emergono indicazioni relativamente chiare circa il target di riferimento. In sei casi su dieci il target è rappresentato dai cosiddetti giovani adulti (spesso indicati come ‘under 30’). In sei casi su dieci si fa riferimento esplicito (anche o specificamente) alla categoria degli ‘investitori’. La centralità dei giovani adulti come destinatari privilegiati riflette quanto rilevato anche a livello internazionale, dove l’emergere di *finfluencer* e l’uso crescente di DEPs da parte degli intermediari sono indicati tra i principali *drivers* dell’ingresso di nuove coorti di investitori *retail* nei mercati finanziari (IOSCO, 2025a e 2025b).

127 In un caso Instagram è associato anche a TikTok.

128 Storie e *reels* su Instagram differiscono principalmente per scopo, permanenza e interazione: le storie sono contenuti effimeri (24 ore) e personali per coinvolgere i *follower* esistenti (sondaggi, Q&A), mentre i *reels* sono video verticali più curati e duraturi (fino a 90 secondi) pensati per raggiungere anche pubblici nuovi.

I temi trattati

I temi trattati risultano riconducibili ad alcune macro-categorie, spesso sovrapposte tra loro. Quattro profili su dieci propongono contenuti di educazione finanziaria, con post riferiti alle nozioni più elementari di finanza personale (gestione del budget e risparmio), e/o di informazione economico-finanziaria, con focus su dinamiche macroeconomiche e fenomeni congiunturali che evidenziano il relativo impatto sui mercati finanziari e sulle scelte di investimento dei risparmiatori.

Gli investimenti finanziari e la gestione del portafoglio sono trattati da cinque profili su dieci, che propongono con regolarità contenuti che spaziano da spiegazioni su categorie di *asset* e/o strumenti finanziari alla descrizione di strategie di diversificazione, fino alla presentazione di esempi di portafogli di investimento 'tipo' o di portafogli personali del *creator*, spesso utilizzati come leva narrativa per rendere più concreto il messaggio.

Infine, in due profili su dieci emerge una spiccata attenzione a innovazione digitale, cripto-attività e *blockchain*; in uno dei due profili citati la componente informativa risulta affiancata da una valorizzazione esplicita di specifici prodotti o servizi, come suggerito dalla presenza di contenuti contrassegnati come #Adv, dall'uso del tag di marchi commerciali e da link sponsorizzati a piattaforme o applicazioni. Questo elemento, come si dirà più avanti, segnala una possibile sovrapposizione tra finalità divulgative e finalità promozionali che potrebbe non essere immediatamente evidente agli utenti meno consapevoli.

Come già detto, le macro-categorie sopra richiamate non sono tra loro mutuamente esclusive. In almeno tre casi il medesimo profilo alterna contenuti di educazione finanziaria di base e contenuti focalizzati sulla costruzione di portafogli di investimento.

La caratterizzazione dello stile comunicativo e la percezione della presenza di contenuti promozionali

Dal momento che uno dei rischi più rilevanti per il fruitore di contenuti finanziari è costituito dal fatto che le informazioni possono facilmente essere percepite come raccomandazioni operative, appare interessante entrare nel dettaglio dei messaggi trasmessi per rilevare che in cinque profili su dieci si rinvenivano idee, opinioni o suggerimenti espliciti su determinati prodotti, generalmente collocati all'interno di un racconto più ampio (ad esempio il *creator* che illustra le decisioni prese sul proprio portafoglio o commenta prodotti specifici) o indicazioni sulla composizione del portafoglio, sotto forma di suggerimenti generali ed esempi. Si rappresenta, inoltre, che solo uno tra i citati profili

riporta in modo riconoscibile opinioni sull'andamento futuro del prezzo di specifici strumenti o mercati, spesso veicolate sotto forma di simulazioni, ipotesi di scenario o esempi numerici, più che tramite previsioni puntuali.

È opportuno osservare che nella maggior parte dei casi (otto su dieci) i profili distinguono esplicitamente i fatti dalle opinioni o contengono precisazioni sull'uso di esempi puramente illustrativi e/o chiarimenti sul fatto che le esperienze raccontate sono riferite al portafoglio personale del *creator*; in un solo caso la presenza di tale indicazione è accompagnata da un *disclaimer* esplicito secondo cui l'attività svolta 'non costituisce consulenza personalizzata in materia di investimento'¹²⁹.

Quanto ai contenuti sponsorizzati/commerciali, circa quattro profili su dieci usano *markers* (#Adv/#Sponsored/#Affiliate), formule ('in partnership con'), tag di brand e link sponsorizzati (anche in 'link in bio'). Questi elementi possono riflettere un intento di trasparenza, ma non sono sempre immediatamente comprensibili: la distinzione tra informazione e promozione resta in parte affidata all'interpretazione del destinatario (a tal proposito si rimanda a Cap e CMA, 2023).

È altresì significativo il fatto che, all'interno del campione considerato, non sia stato chiaramente rilevato l'utilizzo di pubblicità comportamentale basata su interessi o *retargeting* comportamentale¹³⁰; inoltre, non emerge un uso sistematico di tecniche di *teasing* o di gioco (ad esempio meccanismi di 'lotteria', sfide a premi, dinamiche competitive per l'accesso a contenuti esclusivi), quantomeno in forma esplicitamente dichiarata.

Nel complesso, profili e piattaforme analizzati si rivolgono soprattutto a giovani e neo-investitori, mescolando informazione, narrazione autobiografica e 'testimonianze'. La separazione tra contenuti informativi e contenuti con componente commerciale non è sempre immediata: *story-telling*, esempi di portafoglio, suggerimenti di *asset allocation* e link promozionali possono far percepire come raccomandazione implicita ciò che è presentato come opinione o esperienza. La mancanza di elementi che consentano al pubblico di distinguere

129 Il già citato comunicato dell'ESMA (2026) ha ben chiarito che tale *disclaimer* non solleva dalla responsabilità connessa alla prestazione di una raccomandazione di investimento senza regolare autorizzazione.

130 Per pubblicità comportamentale basata su interessi si intende una forma di *advertising* digitale in cui la piattaforma seleziona e mostra annunci in funzione del profilo dell'utente, costruito sulla base di interessi dichiarati o inferiti (ad esempio, pagine seguite, contenuti visualizzati, interazioni, ricerche). Il *retargeting* comportamentale è un sottoinsieme di tali pratiche: consiste nel riproporre annunci specifici a utenti che hanno già manifestato un interesse per un contenuto/prodotto/servizio (ad esempio visitando un sito o cliccando un link), tramite identificatori tecnici (come cookie o pixel) che consentono di 'seguirli' su più pagine o piattaforme. In entrambi i casi, l'obiettivo è aumentare la probabilità di conversione attraverso messaggi personalizzati e ripetuti nel tempo, con un potenziale impatto sulla percezione e sulla pressione all'azione.

chiaramente i contenuti informativi da quelli di carattere commerciale rappresenta un profilo di attenzione in termini di tutela degli investitori e, più in generale del pubblico risparmio, specie per la fascia di popolazione di più giovane età, con competenze finanziarie ancora in via di formazione.

3 La survey

Come anticipato, la *survey* è volta a raccogliere evidenza empirica in merito all'impatto sulle scelte di investimento di specifiche modalità di comunicazione (in termini di tecniche e linguaggi utilizzati). Il disegno dell'indagine ha tratto ispirazione dall'esperienza maturata in precedenti progetti di ricerca e dal quadro teorico e metodologico offerto dagli studi in materia di scienze cognitive e neuromarketing nonché dalla letteratura dedicata al processo decisionale degli individui che operano in rete.

In primo luogo, si è tenuto conto delle cosiddette euristiche, ossia delle regole intuitive utilizzate dagli individui nella raccolta e nell'elaborazione delle informazioni. Queste regole, il cui ruolo è stato riconosciuto per la prima volta da Kahneman e Tversky (1974), consentono di formulare giudizi rapidamente, ma portano anche a errori sistematici nella valutazione del rischio. Tra queste, la più rilevante nel caso della comunicazione tramite *social* potrebbe essere quella della disponibilità di informazioni connessa alla sovraesposizione a un contenuto virale: la notorietà e la ripetizione di una notizia inducono a ritenere più probabile e veritiero il contenuto trasmesso. La ricerca accademica sul ruolo dei *social media* e sul loro impatto sul comportamento dei consumatori evidenzia che la 'mera esposizione' a uno stimolo (o messaggio) ripetuto ne rafforza la memorizzazione e l'attrattività, aumentando la probabilità di risposta positiva allo stimolo stesso (in letteratura *mere exposition effect*; si vedano tra gli altri Bornstein et al., 2022)¹³¹.

La ripetizione dello stimolo poi può essere amplificata dalla propensione delle persone a leggere velocemente e a cedere all'impulso di condividere la notizia che stanno leggendo prima di effettuare le opportune verifiche e/o riflessioni sulla veridicità della stessa (Pennycook et al., 2020; Pennycook e Rand, 2019a e 2019b). La cosiddetta 'viralizzazione' della notizia trova terreno fertile nei canali più popolari e caratterizzati da un elevato grado di utilizzo: basti pensare all'impatto dei commenti e dei cosiddetti *likes* nelle piattaforme *social*.

131 Si è già fatto cenno nel paragrafo 2 del Capitolo 1 della Parte Prima, inoltre, al cosiddetto effetto eco che rinforza le posizioni più diffusamente condivise innescando fenomeni di 'contagio comportamentale'.

A tal proposito si rammenta che Shiller (2020) ha dedicato una monografia alla potenza della narrazione economica in cui sottolinea che, attraverso i mezzi di comunicazione tradizionali e – sempre più spesso – i *social media*, alcune storie, vere o false che siano, possono diventare storie ‘di successo’ potenzialmente in grado di influenzare le decisioni dei singoli e le aspettative economiche dell’intera collettività.

In secondo luogo, in sede di progettazione della *survey* ci si è focalizzati sull’analisi delle tecniche di comunicazione persuasiva più diffuse. Come ricordato dalla Advertising Standards Authority (ASA, 2019), nel caso della pubblicità veicolata dagli *influencers*, i consumatori tendono ad avere difficoltà a distinguere i contenuti pubblicitari quando sono presentati con uno stile simile a quello dei contenuti editoriali che li ospitano. L’evidenza empirica raccolta dalla stessa Autorità mette in luce che, anche quando sono presenti richieste esplicite, quali le *call-to-action* che invitano all’acquisto, i consumatori non sono sempre in grado di riconoscere l’intento promozionale. Considerati i risultati raccolti dall’ASA (2019), sia l’ASA sia la Competition and Market Authority (CMA; Cap e CMA, 2023) sconsigliano di usare formulazioni complesse (quali Supported by/Funded by/In association with/In partnership with/Thanks to [brand], Affiliate) o qualsiasi abbreviazione o parola con cui i consumatori potrebbero non avere familiarità e ritengono che sia più utile ricorrere a etichette in evidenza, chiare e ben visibili (#Ad, #Advert, #Advertising, #Advertisement, #AdvertisementFeature, con o senza #).

Infine, è stata rivolta particolare attenzione alla rilevanza del cosiddetto effetto cornice (o effetto *framing*) e delle caratteristiche dell’ambiente di scelta (*choice environment*) nonché all’impatto di DEPs ed elementi di *gamification*.

Il cosiddetto effetto *framing* è definibile come un fenomeno percettivo per cui diverse presentazioni della stessa informazione possono condurre a percezioni, valutazioni e scelte diverse. Come è stato approfondito in un esercizio di *consumer testing* condotto dalla CONSOB e dall’Università Politecnica delle Marche (CONSOB, 2015), gli effetti del *framing* possono essere riconducibili a elementi narrativi e caratteristiche grafiche (quali testi, immagini, etichette) e possono manifestarsi in associazione con le euristiche già richiamate.

In tema di *choice environment*, si rammentano gli studi dell’AFM (AFM, 2022 e 2023): nell’ambito di una *survey* tra investitori *retail* non assistiti da consulenza, l’Autorità aveva riscontrato un’elevata diffusione di comportamenti d’investimento subottimali (in termini di un eccesso di trading e di una eccessiva esposizione al rischio) e aveva ricondotto tali comportamenti alle classiche distorsioni illustrate in letteratura oppure alle caratteristiche dell’ambiente di

scelta proposto dalle imprese di investimento. Un ambiente di scelta ben progettato può, difatti, incoraggiare gli investitori ad acquistare prodotti coerenti con i propri obiettivi e/o a diversificare adeguatamente; tuttavia, può anche darsi il contrario, ossia che il *design* dell'architettura delle opzioni di scelta delle piattaforme di investimento *online* possa influenzare negativamente le decisioni degli investitori. In particolare, l'indagine risalente al 2023 descrive vari elementi dell'ambiente di scelta che possono guidare il comportamento, attraverso una selezione di esempi rilevanti o significativi, quali la proposta di azioni predefinite (cosiddette opzioni di *default*), i sistemi di notifica e di messaggistica nonché i meccanismi di interazione sociale.

A questa linea di ricerca si affiancano gli studi sperimentali sulle DEPs condotti dalle autorità di vigilanza. Un esperimento dell'Ontario Securities Commission mostra, ad esempio, che l'introduzione di elementi di *gamification* (come sistemi di punti e classifiche) può incrementare significativamente la frequenza di negoziazione e orientare le scelte degli investitori verso i titoli resi più salienti dall'interfaccia (OSC, 2022).

3.1 Le *research questions*

Le *research questions* che delineano le finalità dell'indagine sono state individuate sulla base dell'analisi dei fenomeni rilevanti sotto i profili di *policy* – a cui sono stati dedicati le precedenti parti del Quaderno – e dagli studi appena illustrati (IOSCO, 2025a e 2025b e OSC, 2022).

In particolare, il questionario intende verificare l'effetto del *visual framing* e della presenza di elementi promozionali espliciti (quali, *hashtag* di *disclosure*, *call-to-action* commerciali, riferimenti a guadagni passati) o di elementi ludici su salienza degli stimoli, fiducia percepita e intenzione di agire di potenziali futuri investitori *retail*, nella fattispecie studenti universitari.

In questa prospettiva, l'indagine empirica è stata costruita per mettere alla prova, in modo controllato, alcune ipotesi rilevanti per il *securities regulator*. Infatti, in un contesto in cui l'ambiente digitale rende i contenuti immediatamente accessibili e in grado di attivare un comportamento, non basta stabilire o l'eventuale presenza di informazioni errate o abusive, ma occorre anche comprendere il modo in cui *framing*, segnali promozionali e meccanismi di ingaggio possono trasformare un messaggio in qualcosa che l'utente percepisce come credibile e utile alla scelta e all'azione. Ne discende l'esigenza di verificare se un *framing* più 'intenso' (*'loaded'*) aumenti salienza, attrattività e qualità decisionale, se i marcatori di sponsorizzazione e conflitto di interessi riescano effettivamente a rendere trasparente la natura promozionale del contenuto o possano essere ignorati/ri-letti in modo ambiguo, nonché se tali effetti varino al

variare del tipo di messaggio veicolato (proposta di investimento *versus* formazione) e delle caratteristiche individuali degli utenti.

Nello specifico l'indagine mira a rispondere alle seguenti domande di ricerca:

- RQ1 – Quali elementi tipici della comunicazione *social* sono ritenuti più utili a integrare il processo decisionale di un potenziale investitore?
- RQ1.b – La percezione di salienza, utilità e affidabilità cambia a seconda del tipo di proposta contenuta nel post?
- RQ2 – La presenza di *hashtag/disclosure* (#Ad, #Sponsored) aumenta la probabilità che l'utente riconosca il contenuto come promozionale?
- RQ3 – La presenza di *hashtag/disclosure* influenza la chiarezza del contenuto, autorevolezza e utilità del messaggio?
- RQ4 – L'effetto di specifiche modalità di comunicazione varia in funzione di caratteristiche individuali (alfabetizzazione finanziaria, esperienza d'investimento, tempo sui *social*)?

Lo studio si è basato su tre assunzioni di fondo: i) *framing* fortemente caratterizzati e tecniche di promozione più esplicite e 'aggressive' (come saranno meglio definite nel prosieguo) possono innalzare l'attenzione, ma al tempo stesso ridurre l'affidabilità percepita del messaggio; ii) se l'assenza o la debolezza della *disclosure* – come richiamato da ESMA (2024) – può aprire a rischi di *market abuse* e *mis-selling*, anche la presenza di indicazioni esplicite (ad esempio #Ad, #Sponsored) potrebbe non essere sufficiente se trascurata o non correttamente interpretata da un fruitore disattento o non pienamente consapevole del rischio di abusivismo; iii) l'introduzione di elementi ludico-competitivi potrebbe generare equivoci sulla natura della proposta e confusione rispetto al servizio effettivamente offerto; questa opacità, soprattutto se combinata con una conoscenza non approfondita della nozione di 'raccomandazione in materia di investimenti' e dei limiti connessi alla riserva di legge, potrebbe alimentare un affidamento improprio da parte dell'investitore meno sofisticato.

3.2 Il disegno sperimentale

Il campione di riferimento è costituito da 1.003 intervistati. Nessun incentivo è stato previsto per la partecipazione all'indagine.

Il campione presenta due profili di concentrazione riconducibili a scelte metodologiche degli autori. In primo luogo, tutti i rispondenti sono studenti universitari, reclutati tramite l'Ateneo di riferimento: una delimitazione

intenzionale, volta a indagare l'attitudine all'utilizzo dell'informazione finanziaria veicolata attraverso i canali *social* in una fascia di popolazione composta da 'nativi digitali', destinata verosimilmente a costituire la prossima generazione di potenziali investitori *retail* e target primario dei profili e delle piattaforme analizzate nelle precedenti Parti del lavoro. In secondo luogo, i partecipanti provengono prevalentemente da atenei localizzati nell'Italia centrale e da corsi di economia e statistica. La rappresentatività del campione e la possibilità di fare inferenza sulla popolazione generale appaiono dunque limitate. Tale concentrazione riflette, tuttavia, due considerazioni. In prima battuta, gli studenti universitari di discipline economiche rappresentano un gruppo di particolare interesse: essi risultano, infatti, maggiormente esposti a contenuti finanziari *online* e più inclini a seguire profili di divulgazione economico-finanziaria sui *social media*; ciò consente di osservare meccanismi decisionali in un gruppo con prerequisiti cognitivi minimi e con maggiore probabilità di comprendere gli scenari proposti (contenendo l'incidenza di risposte casuali, 'non so' meccanici e interpretazioni errate degli stimoli). In seconda battuta, la prossimità accademica dei docenti coinvolti nella somministrazione della *survey* ha consentito un controllo accurato del processo di rilevazione e un'attenta supervisione delle modalità di compilazione a beneficio della qualità del dato raccolto.

Il questionario alla base dell'indagine è stato compilato da ogni studente in autonomia tramite piattaforma LimeSurvey su dominio istituzionale. La piattaforma ha consentito l'attribuzione randomica di ogni intervistato a uno tra due diversi sotto-campioni (Gruppo A e Gruppo B) che, in ragione del carattere casuale dell'assegnazione, si suppongono omogenei per caratteristiche socio-demografiche, *background* culturale e conoscenze digitali.

Coerentemente, il questionario è stato elaborato in due versioni parallele (A e B), assegnate randomicamente ai due sotto-campioni equiprobabili. In particolare, le sezioni di base del questionario, come si dirà a breve, risultano identiche nelle due versioni; i due sotto-campioni ricevono un trattamento differenziato con riferimento soltanto a una specifica sezione del questionario dedicata a esplorare come gli intervistati reagiscono alla visione di due distinte schermate pre-editate che simulano profili *social* dedicati agli investimenti (di seguito anche '*mock-up*' o 'schermate-stimolo' A e B; le immagini sono riportate integralmente nell'Appendice B).

L'elaborazione di due distinte 'schermate-stimolo' è ispirata alla letteratura in tema di *framing effect* e agli spunti di riflessione sollecitati da ASA (2019), CAP e CMA (2023), ESMA (2024) e OSC (2022; si veda il precedente paragrafo).

Nei paragrafi che seguono saranno dettagliati la struttura del questionario e quella del disegno sperimentale, così come le evidenze empiriche raccolte.

3.3 La struttura del questionario

Il questionario prevede 35 domande divise in cinque sezioni principali.

La sezione introduttiva è dedicata all'esposizione e alle modalità d'interazione con i *social media*. In dettaglio sono esaminate: la percezione generale dell'impatto dei *social* sulle relazioni, le tipologie di *social* più utilizzate, il tempo dedicato quotidianamente ad esse, le eventuali pratiche di *fact-checking* prima della condivisione dei contenuti, le esperienze di acquisto di prodotti raccomandati. L'intento è quello di avere una visione più ampia dell'esposizione al canale digitale (con riferimento a profili non solo finanziari) e la sensibilità al tema della cosiddetta 'igiene informativa'¹³² (entrambi fattori che modulano l'effetto degli stimoli).

La seconda sezione si focalizza sull'esposizione a contenuti finanziari veicolati tramite profili, pagine o *web community* tematiche. Le domande in particolare esplorano: la frequenza di fruizione di contenuti di *finfluencer/community*, le funzionalità più desiderate in una piattaforma dedicata agli investimenti *online* o in un profilo di *finfluencer*. Un quesito specifico richiede di esprimere un parere sul ruolo che l'intuizione personale può avere nel successo degli investimenti. Alla luce della tassonomia delle DEPs e della ricognizione delle tecniche di *gamification* sviluppate in ambito internazionale (IOSCO, 2025b e OSC, 2022), nella medesima sezione è esplorata anche l'opinione sull'opportunità di disciplinare il fenomeno dei *finfluencers* ed è sollecitata una valutazione in merito al valore formativo di piattaforme che promuovono *academy/challenge* in materia di investimenti e sul loro impatto sulle capacità d'investimento. Un'ulteriore domanda indaga le abitudini di sicurezza digitale degli intervistati (controllo *https*, gestione *cookies*, memorizzazione dati finanziari personali).

La tavola che segue (Tav. 3.1) riporta le domande contenute nelle prime due sezioni del questionario che – pur non 'misurando' in senso stretto i *bias* – intercettano alcune possibili manifestazioni di vulnerabilità: la lettura veloce e l'affidamento impulsivo, il comportamento imitativo, l'attrazione per gli elementi di *gamification*, la fiducia nell'istinto personale, l'attenzione agli indicatori di 'popolarità' e il peso attribuito al numero di *like* e alle condivisioni.

132 Con *igiene informativa* si intende l'insieme di pratiche individuali volte a ridurre l'esposizione a informazioni inattendibili o fuorvianti e a migliorare la qualità delle informazioni utilizzate.

Le risposte alle citate domande possono essere considerate *proxy* di una possibile propensione verso alcuni tra i principali *bias* comportamentali messi in luce dagli studi richiamati in precedenza. Ad esempio, nel caso in cui emerga una scarsa attenzione al *fact checking* (il riferimento è alla domanda D4), potremmo considerare l'intervistato a rischio di comportamenti impulsivi o di atteggiamenti imitativi. Se, invece, è stato manifestato un atteggiamento favorevole a giochi e sfide (D8-D11), il soggetto potrebbe essere indotto dalla percepita semplicità del contesto a sovrastimare le proprie competenze e le proprie intuizioni (*overconfidence*) o potrebbe propendere verso la cosiddetta 'illusione di controllo' che all'*overconfidence* tipicamente si accompagna. Qualora, infine, si dichiarasse un particolare interesse verso le attività di altri utenti (quali *reactions*, recensioni, condivisioni), si può ipotizzare una sensibilità individuale all'euristica della disponibilità e al cosiddetto *mere exposure effect* che possono indurre, ancora una volta, comportamento gregario.

La mappatura proposta, pur con tutte le cautele interpretative del caso, consente di avviare una riflessione sull'eventuale associazione tra alcune diffuse modalità comunicative e l'inclinazione verso distorsioni cognitive e comportamentali che possono accentuare la propensione a scelte subottimali (o non coerenti con il profilo di rischio individuale).

Tav. 3.1 – Domande utilizzabili come *proxy* di una possibile propensione verso uno o più *bias* comportamentali

domanda	possibile bias
(D4) Prima di condividere una notizia su un <i>social media</i> ... <ul style="list-style-type: none"> - [non] controlla che la fonte sia attendibile - [non] si assicura che la notizia sia vera, consultando altre fonti 	impulsività
- pensa che la notizia sia attendibile perché condivisa da amici e conoscenti	comportamento gregario
(D8) Cosa vorrebbe trovare su una piattaforma online per l'investimento o sul profilo di un <i>finfluencer</i> ? <ul style="list-style-type: none"> - numero di iscritti alla piattaforma/<i>followers</i> - guadagni medi degli utenti - recensioni degli utenti - classifiche delle migliori strategie di investimento 	comportamento gregario
- sfide e premi per le performance realizzate su portafogli simulati e/o sulle attività svolte dall'utente	illusione di controllo
(D9) Pensa che prendere parte a un gioco con classifiche (<i>challenge</i>) che simuli compravendite sui mercati finanziari svilupperebbe le sue reali capacità di investimento?	<i>overconfidence</i> illusione di controllo
(D10) Crede che, aderendo alle offerte delle <i>academy</i> , le sue scelte di investimento migliorerebbero?	<i>overconfidence</i> illusione di controllo
(D11) Quanto ritiene che l'intuizione personale influenzi il successo negli investimenti?	<i>overconfidence</i> illusione di controllo

Nota: il testo integrale del questionario è riportato nell'Appendice B.

Nella terza sezione del questionario, come anticipato, gli intervistati sono esposti alla visione di schermate pre-editate che simulano annunci/profili *social* dedicati agli investimenti. Lo scopo di questa sezione è quello di misurare l'impatto del linguaggio utilizzato e della presenza/assenza di marcatori promozionali su percezioni e valutazioni. Come anticipato il disegno sperimentale prevede che ogni partecipante visualizzi due schermate della stessa tipologia di contenuto (A - *neutral e loaded* – o B - *neutral e loaded*).

I 478 intervistati (ossia il 48% del campione) che – per estrazione casuale – rientrano nel Gruppo A visualizzano due schermate entrambe riferite alla proposta di investire in cripto-attività tramite una piattaforma di trading *online*. Una delle due schermate, l'immagine A1 (di seguito anche *A-neutral*) propone i servizi della piattaforma con un linguaggio palesemente promozionale, ma apparentemente assertivo; lo stile linguistico è più vicino a un testo pubblicitario 'classico': frasi lineari, nessun *hashtag*, una sola *call-to-action* finale ('inizia a guadagnare in pochi minuti'). L'altra schermata (immagine A2 o *A-loaded*) propone i medesimi servizi, ma con uno stile comunicativo più forte ed emozionale che non lesina lettere maiuscole, punti esclamativi ed emoji¹³³, *hashtag*, domande retoriche e *call-to-action* continue ('smetti di scrollare', 'entra nella community'); il post utilizza, in questo caso, alcune tipiche leve persuasive, quali: i. la cosiddetta Fear-of-Missing-out (o FoMO): 'Entra OGGI', 'Non lasciarti sfuggire questa occasione!', 'La tua nuova vita inizia oggi'; ii. la promessa di rendimento: '12% in una settimana', 'rendimento garantito'; iii. la cosiddetta *social proof*: 'L'85% degli iscritti... ha guadagnato...'; iv. l'induzione di autorevolezza: 'impari dai migliori esperti 🧑🏫'. In entrambi i casi (schermata A1 e A2) il sogno di ricchezza è rafforzato dall'immagine dello yacht.

I 525 intervistati (il 52% del campione) che – per estrazione casuale – rientrano nel Gruppo B visualizzano, invece, due schermate entrambe riferite alla proposta di aderire a un'*academy* per imparare a gestire in autonomia i propri investimenti. In tal caso il questionario si focalizza sull'attrattiva delle piattaforme 'gamificate' (citate CONSOB (2024), IOSCO (2025a) e OSC (2022)). La schermata B1 (di seguito anche *B-neutral*) si connota per un tono più discorsivo e lineare, con un focus sulla proposta di un percorso di apprendimento per diventare 'autonomi e consapevoli', in una logica di aggiornamento continuo da parte di esperti referenziati; la *call-to-action* finale ('Inizia oggi il primo giorno della tua nuova vita') mantiene la promessa aspirazionale, ma il tono resta pacato. La seconda schermata (B2 o *B-loaded*) utilizza un tono quasi imperativo ('STOP 🛑 smetti di scrollare 🛑 questa è la migliore opportunità per cambiare

133 Le emoji, come anticipato, sono piccoli simboli grafici o pittogrammi utilizzati nella comunicazione digitale per esprimere un'emozione, un'idea o un concetto in modo rapido e visivo.

la tua vita!') e, ancora una volta, insiste sulla FoMO e sull'urgenza ('Unisciti OGGI...', 'inizia oggi il tuo percorso...') oltre che sul carattere 'esclusivo' dell'offerta; richiama esplicitamente il sogno di svolta radicale e propone elementi di *gamification* (sfide e classifiche); ricorre a *hashtag* promozionali e suggerisce proposte di collaborazioni.

In entrambi i Gruppi, l'ordine di visualizzazione delle schermate neutrali e *loaded* è randomizzato. Le medesime domande sono ripetute per entrambe le schermate e si riferiscono a: i. la classificazione della natura del contenuto (informazioni, formazione, investimento); ii. gli elementi che hanno catturato l'attenzione; iii. gli elementi considerati essenziali per decidere; iv. l'utilità percepita; v. l'affidabilità percepita; vi. le emozioni suscitate dalla visione delle due diverse schermate.

La quarta sezione del questionario rileva le principali caratteristiche socio-demografiche dell'intervistato – con domande su età, genere, residenza, livello di istruzione e ambito di studio – oltre all'atteggiamento verso il rischio finanziario (nei termini di una preferenza da accordare a investimenti sicuri a basso rendimento o, piuttosto, a investimenti rischiosi ma potenzialmente più redditizi).

L'ultima sezione è tesa a misurare il livello di alfabetizzazione finanziaria e digitale con quesiti che rilevano l'autovalutazione delle conoscenze finanziarie rispetto ai coetanei, la conoscenza effettiva in merito alle caratteristiche di alcune attività finanziarie (conto corrente e inflazione, rischio di fondi *versus* singole azioni, corso legale delle cripto-valute, obblighi del gestore di una piattaforma di trading online, la definizione di 'raccomandazione in materia di investimenti'). Ulteriori domande esplorano la familiarità e l'esperienza con specifici prodotti finanziari e le motivazioni a investire in cripto-valute.

3.4 Le caratteristiche del campione

La rilevazione delle principali caratteristiche socio-demografiche del campione consente di delineare il profilo dei rispondenti. La distribuzione di genere è relativamente equilibrata, con una leggera prevalenza di uomini (52%) rispetto alle donne (46%; Tav. a.1 in Appendice B). Il campione presenta un'età media pari a 23 anni. Per quanto riguarda la distribuzione geografica, come anticipato, la grande maggioranza dei rispondenti risiede nelle regioni del Centro (74%), mentre il Nord pesa per l'8% e Sud e Isole per il restante 18%. Prevalgono nettamente i soggetti impegnati in un percorso di laurea di primo livello, con diploma di scuola secondaria superiore o diploma professionale (59%), seguiti da chi già possiede una laurea triennale, magistrale o a ciclo unico (39%), mentre le specializzazioni post-laurea rappresentano solo il 2%. L'analisi per ambito

disciplinare conferma, come già detto, una forte caratterizzazione economico-quantitativa: il 72% del campione proviene da corsi di economia e statistica, evidenziando un profilo disciplinare fortemente sbilanciato che va tenuto presente nell'interpretazione dei risultati. Le altre aree, nettamente meno rappresentate sono lettere/filosofia/lingue/pedagogia/psicologia (10%), giurisprudenza (7%), ingegneria (5%), scienze politiche e sociologia (3%) seguite da quelle relative ad ambiti scientifici e sanitari a cui si riferiscono quote marginali di intervistati (si tratta complessivamente di poche unità).

Il profilo sociodemografico appena descritto aiuta a comprendere il possibile atteggiamento degli intervistati nei confronti del rischio finanziario, che rappresenta un tassello centrale dell'analisi sulle scelte di investimento. Trattandosi prevalentemente di giovani con formazione economico-statistica, è plausibile attendersi una certa consapevolezza dei *trade-off* tra rischio e rendimento, che si riflette nelle preferenze dichiarate rispetto alle diverse combinazioni di guadagni e rischi. Sussiste infatti una marcata preferenza per soluzioni caratterizzate da guadagni discreti e rischi moderati, scelta indicata dal 68% degli intervistati. Solo una minoranza si colloca agli estremi dello spettro: il 6% si dichiara orientato verso guadagni molto elevati a fronte di rischi molto alti, mentre il 12% privilegia bassi guadagni associati a bassi rischi; il 14% opta invece per buoni guadagni con alti rischi.

3.5 L'analisi dei risultati

La condivisione delle informazioni

Come anticipato, la sezione introduttiva del questionario indaga il ruolo che i *social media* svolgono nella vita quotidiana degli intervistati, sia sul piano relazionale sia rispetto ai comportamenti informativi e di consumo.

Con riferimento alla prima domanda ('Ritiene che i *social media* migliorino le relazioni sociali?'), si osserva una distribuzione delle risposte concentrata prevalentemente sui livelli intermedi di una scala Likert, delineando una distinzione tra chi ritiene che i *social media* migliorino esiguamente le relazioni sociali (39% indica 'poco') e chi attribuisce loro un impatto moderatamente positivo (37% risponde 'abbastanza'; Tav. a.2 in Appendice B). Tale risultato suggerisce che gli intervistati percepiscano i *social media* come strumenti in grado di migliorare le relazioni sociali, ma solo in misura limitata (con una lieve inclinazione verso lo scetticismo).

In merito alle piattaforme utilizzate, emergono in prima battuta Instagram (86%) e WhatsApp (82%). Seguono TikTok con il 51%, YouTube con il 25% e LinkedIn con l'8%. Se si classificano tali piattaforme in base alla funzione

prevalente (comunicazione interpersonale, networking, condivisione visuale, consumo di video, conversazione pubblica, informazione), la distribuzione per tipo di piattaforma impiegata mostra una netta concentrazione sulle piattaforme di messaggistica e su quelle *visual*, entrambe con il 32% delle scelte, e a seguire su quelle di *video sharing* (28%). Tutte le altre categorie registrano quote molto contenute.

L'utilizzo di queste piattaforme è abituale e quotidiano, e per la maggior parte degli intervistati ammonta a diverse ore al giorno. La fascia più numerosa di intervistati dichiara un tempo di utilizzo di 3-4 ore quotidiane (46%), seguita da chi li usa per 1-2 ore (35%). Solo una piccola minoranza afferma di impiegarli molto poco, meno di un'ora al giorno, mentre quasi nessuno dichiara di non usarli affatto, a conferma che i *social media* sono entrati stabilmente nella *routine* quotidiana dei nativi digitali¹³⁴.

Nella prospettiva di comporre un quadro informativo per livelli di approfondimento progressivo, le successive due domande della sezione in esame esplorano l'approccio degli intervistati alla verifica delle informazioni, la fiducia nel proprio network sociale e l'influenza commerciale esercitabile dalle piattaforme.

In quest'ottica, è stato chiesto se 'Prima di condividere una notizia su una *social media*...' l'utente 'controlla che la fonte sia attendibile', 'si assicura che la notizia sia vera, consultando altre fonti', e se 'ritiene che la notizia sia attendibile perché condivisa da amici e conoscenti'. La presenza di più sotto-item all'interno della stessa domanda, consente di esplorare le reali strategie adottate dall'utente nel processo di valutazione di una notizia, favorendo una ricostruzione più sfumata delle pratiche di *fact-checking* e permettendo di confrontare comportamenti potenzialmente divergenti all'interno dello stesso soggetto rispondente. Inoltre, la domanda è stata strutturata utilizzando un set di risposte di natura temporale – 'sempre', 'qualche volta', 'mai' – che consente di rilevare la frequenza con cui gli intervistati mettono in atto le specifiche pratiche.

Nel complesso, si evidenzia una propensione generale verso pratiche di verifica responsabili e consapevoli rilevando come gli intervistati attribuiscono particolare importanza alla credibilità delle fonti e, solo in misura marginale, si affidino alla rete sociale come criterio di validazione delle notizie: il 70% del campione, infatti, dichiara di accertarsi sempre dell'attendibilità della fonte; molto meno diffusa risulta invece la tendenza a ritenere credibile una

134 L'analisi integrata delle risposte fornite ai primi due quesiti suggerisce una dinamica interessante: nonostante i *social* vengano impiegati quotidianamente e per diverse ore, il loro contributo alle relazioni interpersonali è percepito come modesto: sembra che molti utenti li usino principalmente per mantenere contatti superficiali o per abitudine, senza ritenerli veramente efficaci nel costruire relazioni profonde e di lungo termine.

notizia semplicemente perché condivisa da amici o conoscenti (il 64% dichiara di affidarsi a questo criterio solo qualche volta).

Al gruppo di indagine è stato poi chiesto se ‘Acquista prodotti o servizi perché consigliati o promossi sui social media’. Gli acquisti guidati da contenuti/suggerimenti social appaiono episodici: 62% ‘qualche volta’, 36% ‘mai’ e 2% ‘regolarmente’. Nel complesso, l’influenza persuasiva dei *social media* esiste ma non si traduce in una pratica abituale nel campione.

In linea generale, nel campione si osserva una prevalenza di risposte coerenti con atteggiamenti prudenti nei confronti di contenuti *social*. Tali risposte delineano infatti utenti in gran parte inclini a valutare attentamente ciò che trovano *online* prima di condividerlo o lasciarsene influenzare. I *social media* sembrano quindi esercitare un impatto riconoscibile ma non dominante, sia nella sfera informativa sia in quella commerciale, suggerendo un rapporto caratterizzato da un equilibrio tra esposizione quotidiana e capacità critica.

Le abitudini digitali

Come già sinteticamente anticipato nel paragrafo precedente, la seconda sezione del questionario è stata progettata per rispondere a molteplici obiettivi di ricerca: i) verificare quanto i *finfluencers* e le *communities* finanziarie incidano nel concreto sulla quotidianità dei giovani investitori, valutando parallelamente il bisogno percepito di regolamentazione come indicatore di fiducia e prudenza; ii) individuare le priorità informative del pubblico, delineando quali contenuti sono ricercati con maggiore frequenza sulle piattaforme *online* e nei profili dei *finfluencers*; iii) esplorare l’atteggiamento verso strumenti di formazione/apprendimento, con particolare attenzione alla percezione di efficacia della *gamification* e all’interesse nei confronti di percorsi formativi non di rado a pagamento; iv) approfondire i fattori psicologici che orientano le decisioni di investimento, con particolare focus sul peso attribuito alla personale intuizione rispetto alle logiche razionali, elemento centrale per comprendere eventuali *bias* comportamentali; v) e infine, stimare il grado di consapevolezza e proattività degli intervistati nella gestione dei propri dati personali, elemento sempre più cruciale nell’era del *digital investing*.

Procedendo per ordine, allo scopo di assolvere al primo obiettivo, al gruppo di intervistati è stato chiesto innanzitutto se ‘Attualmente segue *finfluencers* e/o *financial web communities*’. Anche in questo caso, le risposte sono state impostate secondo una scala basata su opzioni temporali a tre livelli – ‘No, mai’, ‘Sì, occasionalmente’, ‘Sì, regolarmente’ – per valutare la frequenza delle condotte. Tale impostazione permette di differenziare fra *routine* radicate, azioni sporadiche e completa mancanza del comportamento esaminato

(Fig. 3.1). La somma di chi non segue mai e di chi segue solo occasionalmente raggiunge il 91%, suggerendo che l'esposizione continuativa ai *finfluencers* è ancora limitata nel gruppo d'indagine considerato. Tuttavia, la presenza comunque significativa di seguaci occasionali, suggerisce un potenziale bacino di persone che potrebbero aumentare il proprio coinvolgimento in futuro, qualora ne percepissero una maggiore utilità o affidabilità.

Fig. 3.1 – Attività sui *social media* e opinioni in merito alla necessità di disciplinare l'attività di *finfluencers* e *web communities*



In questa prospettiva si inserisce il quesito successivo, che chiede se si ‘Ritiene che i *finfluencers* o le *financial web communities* debbano essere regolamentati per garantirne trasparenza e affidabilità’: la domanda, infatti, coglie il nodo cruciale che può trasformare un interesse sporadico in una relazione più stabile. La grande maggioranza degli intervistati, pari al 79%, ritiene che tali soggetti debbano ‘assolutamente’ essere regolamentati, segnalando una forte domanda di tutela e di chiarezza informativa. Solo il 7% pensa che ‘non sia necessario’ introdurre regole specifiche, mentre un ulteriore 4% dichiara che l’argomento ‘non gli interessa’, testimoniando un coinvolgimento molto limitato rispetto al tema. Infine, il residuo 10% del campione dichiara di ‘non sapere’, esprimendo incertezza o mancanza di informazioni sufficienti per formulare un giudizio.

La domanda ‘Cosa vorrebbe trovare su una piattaforma/profilo di *finfluencer*?’ rileva aspettative e funzionalità considerate più utili (Fig. 3.2).

Gli intervistati mostrano scarso interesse per indicatori ‘social’ (iscritti: 10%; guadagni medi: 33%) e per elementi promozionali/competitivi (offerte di lavoro: 13%; premi legati a performance: 7%). Prevalgono invece richieste di tutela e supporto decisionale: recensioni (47%), fonti (44%), distinzione

fatti/opinioni (33%), indicazioni ‘buoni/cattivi’ (24%) e informazioni su eventuali pagamenti per i contenuti (18%). Nel complesso, la preferenza va a trasparenza e qualità informativa, più che a popolarità/ingaggio o *gamification*.

Fig. 3.2 – Funzionalità desiderate su profili di *influencers* e *web communities*

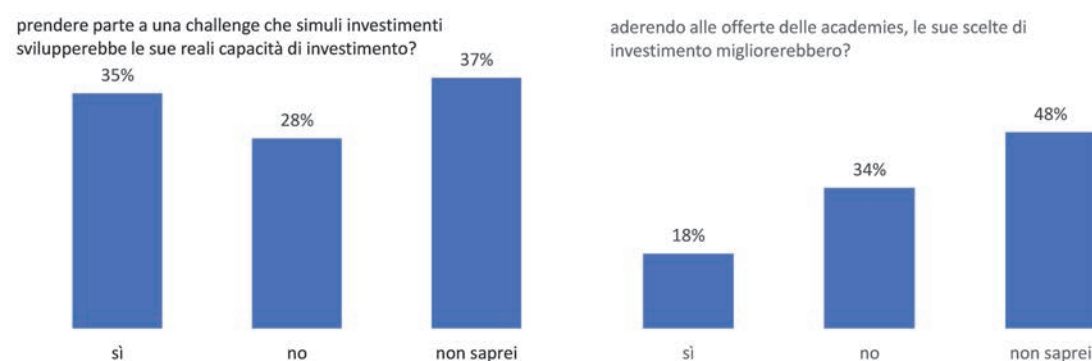


Nota: numero massimo di opzioni di risposta selezionabili pari a 3; numero medio di opzioni selezionate pari a 2,8.

L'analisi, come anticipato, prosegue ponendo l'attenzione sugli atteggiamenti degli intervistati nei confronti di strumenti di formazione. In particolare, vengono indagate sia la percezione dell'efficacia delle soluzioni basate sulla *gamification* sia il grado di interesse verso percorsi formativi a pagamento in ambito finanziario.

In primo luogo, è stato quindi chiesto: 'Pensa che prendere parte a un gioco con classifiche (*challenge*) che simuli compravendite sui mercati finanziari svilupperebbe le sue reali capacità di investimento?' (Fig. 3.3).

Fig. 3.3 – Utilità percepita dei giochi di simulazione e delle *academies*



La *gamification* suscita valutazioni ancora incerte: il 35% ritiene che *challenges* e simulazioni possano migliorare le capacità di investimento, il 28% è contrario e il 37% non sa valutare. Questo dato evidenzia una mancanza di esperienza diretta o di consapevolezza sugli effetti formativi della *gamification*, suggerendo che tali strumenti non siano ancora pienamente compresi o diffusi. Nel complesso, dunque, i risultati indicano un atteggiamento prudente e interlocutorio in quanto, sebbene esista un interesse potenziale verso l'apprendimento ludico, prevale l'incertezza sulla sua reale capacità di tradursi in competenze operative concrete.

In secondo luogo, è stata posta la seguente domanda: 'Crede che, aderendo alle offerte delle *academies*, le sue scelte di investimento migliorerebbero?'. Sull'efficacia delle *academies* prevale l'incertezza (48% di 'non saprei'). Tra chi si esprime, domina lo scetticismo (il 34% ritiene che aderire alle *academies* non migliorerebbe le proprie decisioni di investimento, mentre solo il 18% è convinto del contrario e vede in questi percorsi un potenziale beneficio). Nel complesso emerge scarsa familiarità e l'idea che tali percorsi, da soli, non siano una risposta risolutiva ai bisogni di educazione finanziaria.

Successivamente viene esplorato quanto peso venga attribuito all'intuizione personale nel determinare il successo degli investimenti, così da comprendere se prevalga una visione più istintiva o, al contrario, più razionale e guidata da strumenti informativi strutturati.

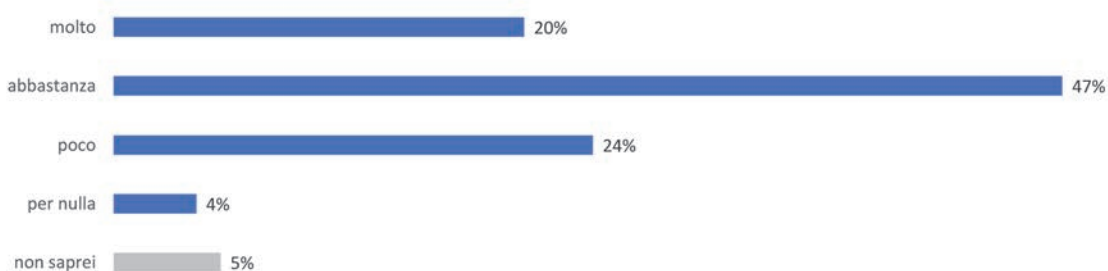
Agli intervistati è stato chiesto quanto l'intuizione influisca sulle proprie performance. La scala Likert consente di cogliere non solo la direzione dell'atteggiamento (maggiore o minore fiducia nell'intuizione), ma anche l'intensità di tale convinzione, distinguendo tra chi attribuisce all'istinto un ruolo marginale, chi lo considera un supporto tra gli altri strumenti decisionali e chi, al contrario, vi fa affidamento in modo marcato (Fig. 3.4).

La maggioranza del campione riconosce all'intuizione personale un ruolo non trascurabile nel successo degli investimenti. La risposta più scelta infatti è 'abbastanza', indicata dal 47% degli intervistati; mentre un ulteriore 20% ritiene che l'intuizione conti 'molto', delineando un quadro in cui circa due terzi attribuiscono all'istinto un peso rilevante nelle proprie decisioni finanziarie. Al contrario, solo il 4% sostiene che l'intuizione non influenzi 'per nulla' gli esiti degli investimenti e il 24% la giudica 'poco' determinante (a cui si aggiunge un marginale 5% che dichiara 'non saprei'). Nel complesso, quindi, emerge una visione piuttosto 'ibrida' in cui molti intervistati sembrano combinare elementi razionali e informativi con una quota significativa di giudizio intuitivo (che può riflettere una certa propensione all'illusione di controllo citata nella Tav. 3.1),

più che affidarsi esclusivamente a un approccio tecnico o, al contrario, totalmente istintivo.

Fig. 3.4 - Rilevanza attribuita all'intuizione personale

quanto l'intuizione personale influenza il successo negli investimenti?

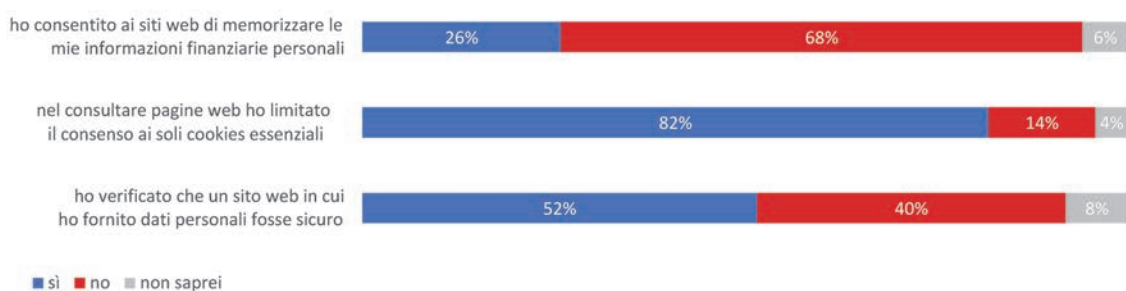


Nota: risposte su scala Likert da 1 a 4 (1 = per nulla; 4 = molto; 5 = 'non saprei').

Infine, l'ultima domanda della sezione sposta l'attenzione sulle pratiche di tutela della propria identità digitale. Agli intervistati viene chiesto se, negli ultimi dodici mesi, abbiano compiuto una o più azioni specifiche legate all'accesso e al controllo dei propri dati personali.

Fig. 3.5 - Pratiche di tutela dell'identità digitale

negli ultimi 12 mesi, ha effettuato una o più delle seguenti azioni in merito all'accesso ai suoi dati personali?



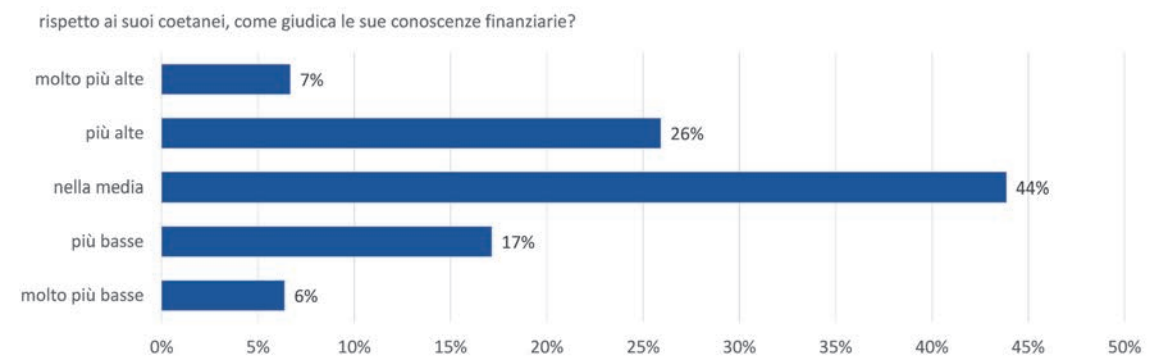
I risultati delineano un quadro di discreta attenzione alla tutela dei dati personali, soprattutto per quanto riguarda pratiche ormai standardizzate come la gestione dei *cookies* e la condivisione di informazioni finanziarie con il 68% che non acconsente alla memorizzazione di dati finanziari sensibili e l'82% che limita i *cookies* ai soli essenziali (Fig. 3.5). Al tempo stesso, emergono margini

di miglioramento sul fronte delle competenze più tecniche legate alla sicurezza dei siti web (52% controlla https/lucchetto, ma 40% non lo fa), suggerendo la necessità di un'ulteriore alfabetizzazione digitale anche in ambito finanziario.

Conoscenze ed esperienze finanziarie e digitali

La *survey* include inoltre quesiti finalizzati a rilevare le conoscenze e le esperienze finanziarie e digitali del campione. In particolare, le risposte fornite dagli intervistati consentono di delineare un quadro articolato delle competenze in questi ambiti, integrando percezioni soggettive, livelli di conoscenza effettiva, esperienze pregresse e motivazioni di comportamento.

Fig. 3.6 – Autovalutazione delle conoscenze finanziarie

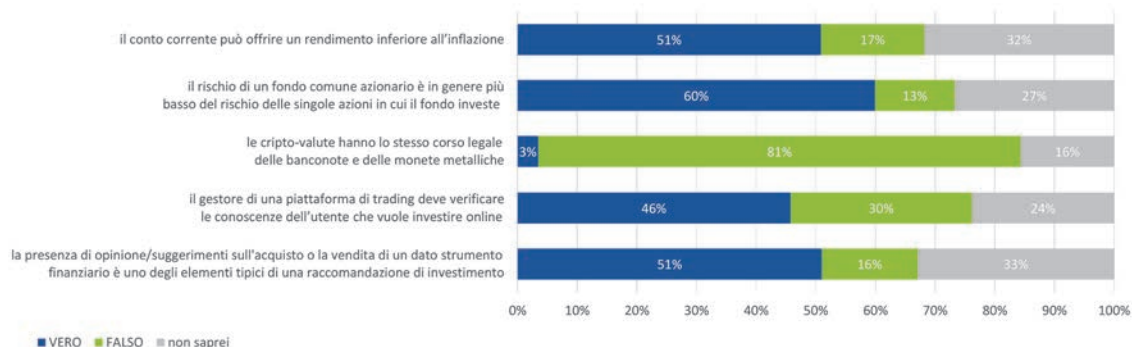


Nota: risposte su scala Likert da 1 a 5 (1 = molto più basse; 5 = molto più alte).

Sul piano dell'autovalutazione, la maggioranza dei giovani si colloca su livelli intermedi: il 44% giudica le proprie conoscenze finanziarie nella media rispetto ai coetanei (Fig. 3.6). Accanto a questa posizione centrale, una quota rilevante (33%) si attribuisce competenze superiori alla media, mentre circa un quarto del campione (23%) dichiara conoscenze inferiori, segnalando una marcata eterogeneità nelle percezioni individuali.

A questa valutazione soggettiva si affianca una misurazione più oggettiva delle conoscenze finanziarie e digitali. In particolare, ai rispondenti è stato chiesto di esprimersi sulla veridicità di alcune affermazioni (Fig. 3.7).

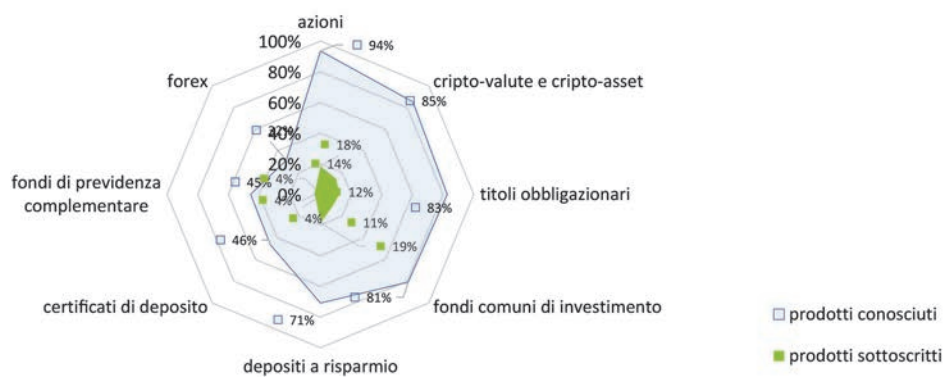
Fig. 3.7 – Conoscenze finanziarie



In questo caso, i partecipanti all'indagine rispondono correttamente in media a 2,9 domande su cinque, evidenziando un livello di competenza complessivamente intermedio. La distribuzione dei risultati mostra tuttavia una forte polarizzazione: il 38% degli intervistati fornisce al massimo due risposte esatte, mentre una quota analoga (38%) totalizza quattro o cinque risposte corrette. Tale evidenza conferma l'esistenza di profili di conoscenza molto differenziati all'interno del campione, coerentemente con quanto emerso dall'autovalutazione. Questa articolazione si riflette anche nei livelli di familiarità dichiarata con i prodotti finanziari. Più in dettaglio, la quota di risposte esatte è particolarmente elevata per l'affermazione sulle cripto-valute, correttamente considerate dall'81% degli intervistati come prive di corso legale. Le affermazioni di base su inflazione e diversificazione del rischio registrano una prevalenza di risposte corrette pari rispettivamente al 51% e al 60%, indicando una conoscenza diffusa ma non pienamente consolidata. Più critiche risultano invece le competenze sugli aspetti regolamentari: solo il 46% riconosce correttamente l'obbligo del gestore di verificare le conoscenze dell'utente e il 51% identifica correttamente gli elementi tipici di una raccomandazione di investimento. Peraltro, in linea con evidenze consolidate in letteratura, l'analisi per sotto-gruppi mostra che il tasso di risposte corrette è mediamente più elevato tra gli uomini rispetto alle donne, confermando la persistenza di un *gender gap* nelle competenze finanziarie e digitali. Come era logico aspettarsi, un livello di alfabetizzazione più solido emerge inoltre tra gli studenti iscritti a corsi di laurea magistrale rispetto a quelli dei corsi triennali; analogamente, le risposte corrette risultano più frequenti tra gli studenti iscritti a percorsi di economia e statistica, a conferma del ruolo dell'esposizione disciplinare nella formazione di competenze finanziarie e digitali.

Nel complesso, gli intervistati dimostrano di conoscere in media 4,6 prodotti finanziari su otto (l'11% che afferma di non conoscerne alcuno). Entrando nel dettaglio, emerge una conoscenza elevata per strumenti ampiamente diffusi e frequentemente trattati nel dibattito economico e nei media digitali, come azioni (94%), titoli obbligazionari (83%), fondi comuni di investimento (81%) e crypto-attività (85%), oltre ai depositi a risparmio (71%; Fig. 3.8). Al contrario, risultano meno conosciuti strumenti di pianificazione di lungo periodo o mercati più specialistici, quali i fondi di previdenza complementare (45%) e il forex (32%). Nel complesso, il dato medio nasconde quindi una elevata variabilità individuale, con una parte del campione caratterizzata da una conoscenza ampia e un'altra da una familiarità molto limitata.

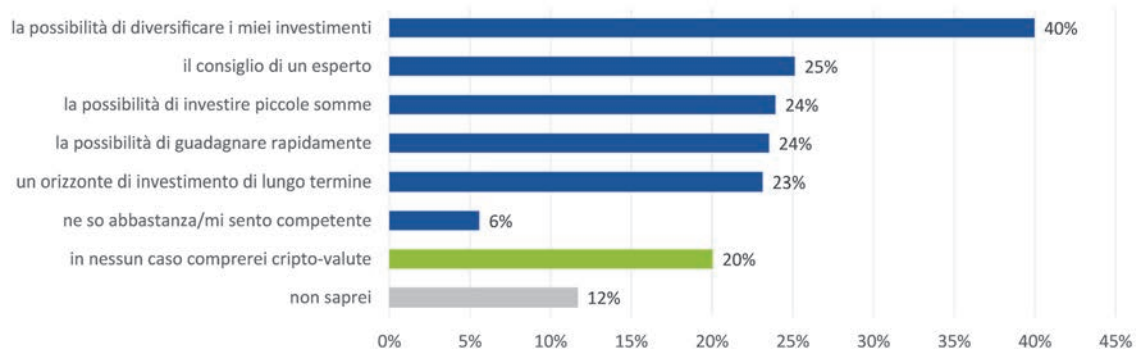
Fig. 3.8 – Conoscenza e sottoscrizione di prodotti finanziari



Il passaggio dalla conoscenza all'esperienza concreta evidenzia tuttavia una riduzione significativa dei livelli di coinvolgimento diretto. Negli ultimi due anni, le sottoscrizioni risultano concentrate su un numero limitato di prodotti: depositi a risparmio (19%) e azioni (18%) rappresentano le esperienze più frequenti, seguite da crypto-attività (14%), titoli obbligazionari (12%) e fondi comuni di investimento (11%). Al contrario, strumenti come certificati di deposito, fondi di previdenza complementare e forex risultano sottoscritti solo da quote residuali (circa il 4%). In generale, emerge quindi una distanza rilevante tra familiarità teorica e utilizzo effettivo degli strumenti finanziari, soprattutto per quelli più complessi o orientati al lungo periodo.

Le valutazioni in merito alle abitudini finanziarie degli intervistati si completano con l'analisi delle motivazioni che spingono o spingerebbero all'acquisto di crypto-valute (Fig. 3.9).

Fig. 3.9 – Motivazioni all'acquisto di crypto-valute



Nota: numero massimo di opzioni di risposta selezionabili pari a 3; numero medio di opzioni selezionate pari a 2,1.

La motivazione più frequentemente indicata è la possibilità di diversificare i propri investimenti (40%), seguita dal consiglio di un esperto (25%) e dalla possibilità di investire piccole somme (24%). Anche la prospettiva di guadagni rapidi (24%) e un orizzonte di investimento di lungo termine (23%) risultano rilevanti, mentre solo una quota molto contenuta degli intervistati (6%) dichiara di sentirsi sufficientemente competente per investire in autonomia. Al tempo stesso, una percentuale non trascurabile (20%) afferma che non comprerebbe crypto-valute in nessun caso, segnalando la presenza di atteggiamenti di cautela o rifiuto.

L'interpretazione complessiva di questi risultati va effettuata tenendo conto della composizione del campione, che include una quota molto elevata di rispondenti iscritti a corsi di economia e statistica (72%). Tale caratteristica contribuisce verosimilmente a spiegare i livelli relativamente alti di conoscenza dichiarata di numerosi strumenti finanziari. Tuttavia, la misurazione oggettiva delle competenze e la limitata diffusione delle esperienze di sottoscrizione evidenziano come, anche all'interno di un pubblico relativamente qualificato, permangano divari di conoscenza, incertezze operative e bisogni di accompagnamento che verosimilmente troveranno espressione e conforto in futuro, al crescere sia delle complessità delle esigenze di vita sia delle disponibilità economiche del segmento della popolazione di riferimento della presente indagine. Nel loro insieme, i riscontri raccolti indicano che le iniziative di educazione finanziaria e digitale rivolte ai giovani dovrebbero affiancare al rafforzamento delle conoscenze teoriche un'attenzione specifica ai processi decisionali concreti, alla comprensione dei rischi e al ruolo dell'informazione qualificata, favorendo un passaggio consapevole dalla conoscenza all'esperienza.

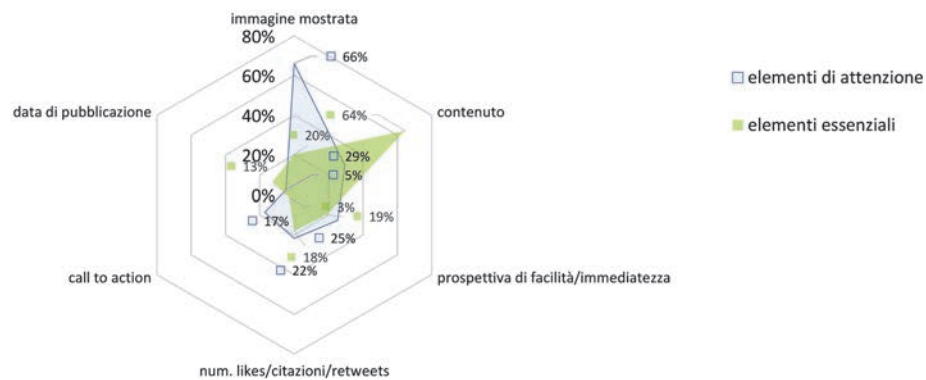
Le informazioni in rete

Come anticipato, il disegno sperimentale prevede che i partecipanti siano poi sottoposti alla visione di schermate *social* pre-editate, con l'obiettivo di misurare l'impatto del linguaggio e della presenza di marcatori promozionali sulle percezioni e sulle valutazioni. A tal proposito, si rammenta che: il Gruppo A (48% del campione, assegnato per estrazione casuale) ha visualizzato due schermate relative alla proposta di investire in cripto-attività (A1 e A2), mentre il Gruppo B (52% degli intervistati) ha visualizzato due annunci riferiti all'adesione ad una *academy* di investimento (B1 e B2). In entrambi i gruppi, una schermata presenta un tono più neutro (*'neutral'*) e l'altra un linguaggio più carico e persuasivo (*'loaded'*); a ciascuna immagine sono associati sei quesiti di valutazione, che vengono esaminati a seguire.

GRUPPO A - Immagine A1 (*neutral*)

Tra gli elementi che hanno maggiormente catturato l'attenzione degli intervistati, emerge la centralità della componente visiva (Fig. 3.10).

Fig. 3.10 - *Drivers* dell'attenzione e dell'utilità percepita (immagine A1 - *neutral*)



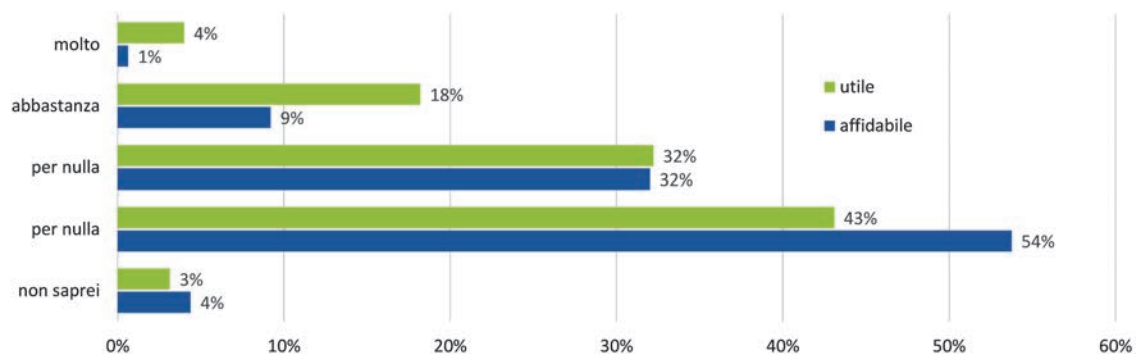
Nota: numero massimo di opzioni di risposta selezionabili pari a 3; numero medio di opzioni selezionate pari a 1,6.

L'immagine mostrata è indicata dal 66% dei rispondenti come l'elemento di gran lunga più rilevante nell'ambito del processo cognitivo di selezione degli stimoli, operato dai giovani coinvolti nell'indagine. Seguono, con valori sensibilmente inferiori, aspetti più direttamente legati al contenuto informativo dell'annuncio, selezionato dal 29% degli intervistati, mentre la prospettiva di facilità o immediatezza ('pochi click', 'pochi minuti') raccoglie il 25% delle indicazioni. Anche il numero di *likes*, citazioni o *retweets* risulta un fattore di attenzione per una quota non trascurabile di rispondenti (22%), suggerendo

una certa sensibilità agli indicatori di 'popolarità' sociale. Più marginale appare, invece, il ruolo della *call-to-action* esplicita ('scopri...', 'approfondisci...'), selezionata dal 17% del sotto-campione, mentre la data di pubblicazione dell'annuncio risulta l'elemento meno rilevante, con una frequenza pari al 5%.

Alla domanda relativa agli elementi considerati essenziali per assumere decisioni di investimento, le risposte mostrano una gerarchia nettamente diversa rispetto a quanto emerso in termini di cattura dell'attenzione. L'elemento più rilevante risulta il contenuto dell'annuncio, indicato dal 64% degli intervistati, a conferma del ruolo centrale attribuito alle informazioni sostanziali nel processo decisionale. Con frequenze sensibilmente inferiori si collocano altri fattori (19% per la prospettiva di facilità o immediatezza, 18% per il numero di *likes*, citazioni o *retweets*), suggerendo che gli indicatori di consenso sociale esercitano un'influenza presente ma non predominante nella valutazione di un investimento. La data di pubblicazione dell'annuncio è considerata essenziale dal 13% del sotto-campione. L'immagine mostrata è indicata solo dal 20% degli intervistati, evidenziando una netta distinzione tra ciò che attira l'attenzione iniziale e ciò che viene percepito come rilevante ai fini decisionali. Ancora più contenuta risulta l'importanza attribuita alla *call-to-action*, selezionata da una quota residuale di rispondenti (3%; Fig. 3.11).

Fig. 3.11 - Utilità e affidabilità dell'annuncio ai fini di una decisione di investimento (Immagine A1 - neutral)



Nota: risposte su scala Likert da 1 a 4 (1 = per nulla; 4 = molto; 5 = 'non saprei').

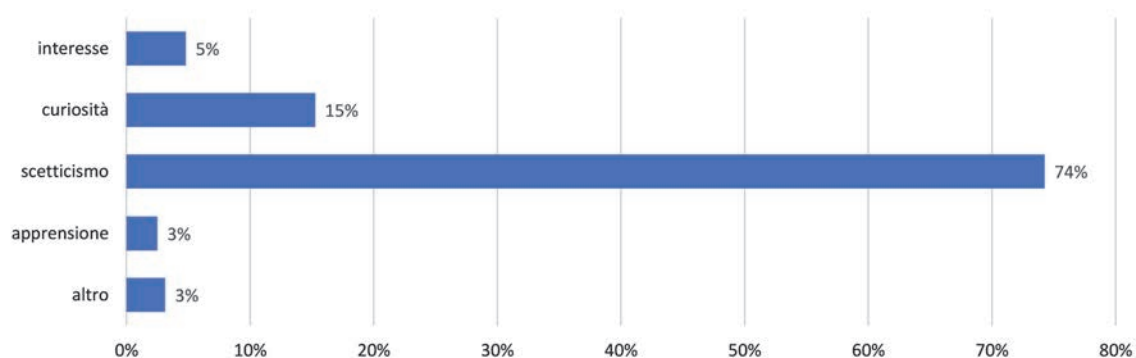
Le risposte relative all'utilità percepita dell'annuncio mostrano una valutazione complessivamente critica da parte degli intervistati: i tre quarti del campione esprimono una percezione negativa o scarsamente favorevole (solo il 18% lo giudica abbastanza utile e solo il 4% esprime una valutazione massima), rafforzando l'idea che la comunicazione analizzata non riesca a svolgere una funzione di orientamento decisionale.

Allo stesso modo, le valutazioni relative all'affidabilità dell'annuncio risultano marcatamente negative (il 54% giudica l'annuncio per nulla affidabile e un ulteriore 32% lo considera poco affidabile; le valutazioni positive risultano residuali).

In generale, i riscontri raccolti suggeriscono che, in presenza di uno stile neutro, i giovani intervistati tendono a distinguere chiaramente tra stimoli dell'attenzione ed elementi sostanziali a cui attribuire un peso decisamente maggiore nella scelta di investimento; si evidenzia inoltre una diffusa diffidenza nei confronti del messaggio comunicativo proposto, con la percezione di scarsa affidabilità coerente con la limitata utilità attribuita all'annuncio ai fini di una decisione di investimento

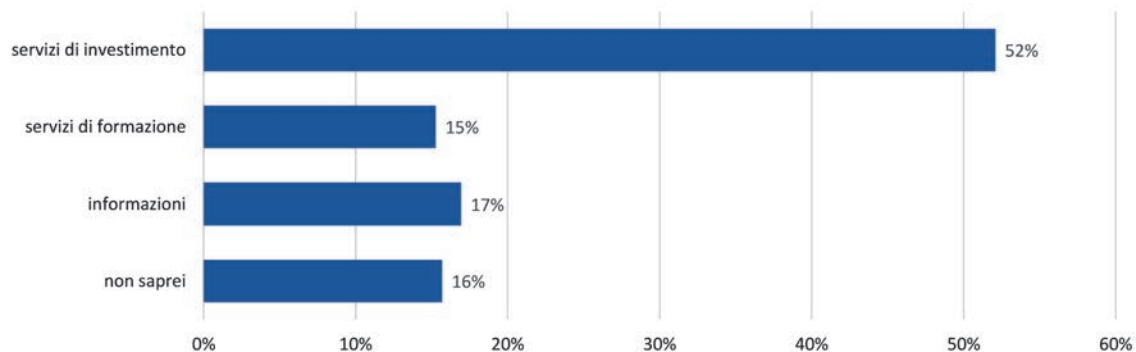
In linea con tali risultati, tra le emozioni provate dagli intervistati prevalgono nettamente reazioni negative o difensive: lo 'scetticismo' è selezionato dal 74% dei rispondenti, la 'curiosità' è indicata solo dal 15% del sotto-campione, mentre il termine 'interesse' raccoglie solo il 5% delle risposte, suggerendo una capacità limitata dell'annuncio di suscitare coinvolgimento o attrattività emotiva (Fig. 3.12).

Fig. 3.12 - Emozioni evocate dall'esposizione all'annuncio (Immagine A1 - neutral)



Alla domanda volta a individuare la finalità principale dell'annuncio, oltre la metà degli intervistati (52%) ritiene che la schermata proponga prevalentemente 'servizi di investimento'. Quote più ridotte di rispondenti interpretano l'annuncio come veicolante 'informazioni' (17%) o 'servizi di formazione' (15%), mentre una percentuale non trascurabile (16%) dichiara di non essere in grado di esprimere una valutazione. Tale distribuzione suggerisce una certa ambiguità comunicativa, che non consente a tutti gli intervistati di identificare con chiarezza l'obiettivo dell'annuncio (Fig. 3.13).

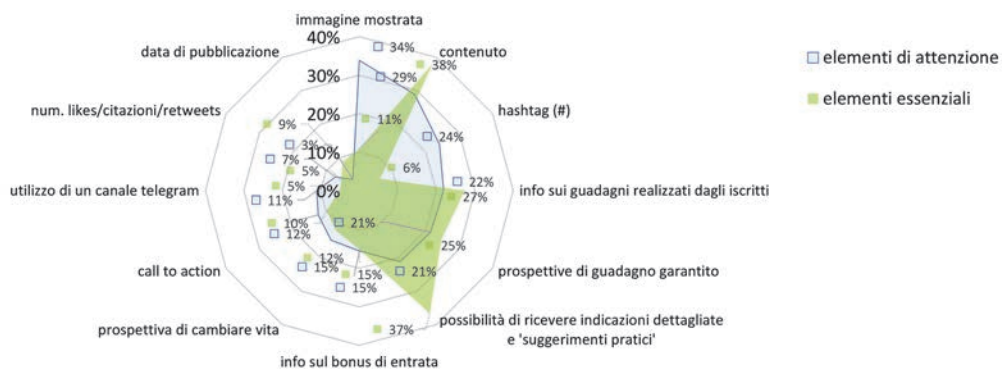
Fig. 3.13 – Finalità dell'annuncio (Immagine A1 - neutral)



GRUPPO A - Immagine A2 (loaded)

Dalla domanda relativa agli elementi che hanno maggiormente catturato l'attenzione degli intervistati, emerge un quadro articolato, caratterizzato dalla presenza di molteplici stimoli comunicativi percepiti come rilevanti (Fig. 3.14).

Fig. 3.14 – Drivers dell'attenzione e dell'utilità percepita (immagine A2 - loaded)



Nota: numero massimo di opzioni di risposta selezionabili pari a 3; numero medio di opzioni selezionate pari a 2,2.

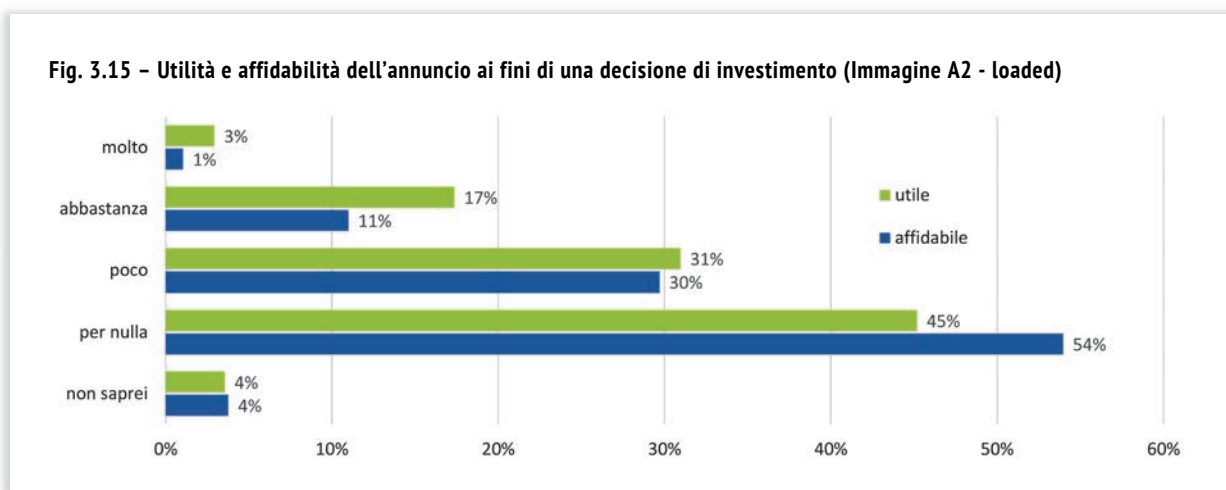
L'immagine mostrata è indicata dal 34% dei rispondenti, confermandosi come uno degli elementi principali di attrazione visiva. Il 29% degli intervistati richiama il contenuto dell'annuncio, suggerendo che anche la componente informativa testuale svolge un ruolo significativo nel catturare

l'attenzione. Accanto a questi elementi, risultano particolarmente rilevanti diversi messaggi a contenuto esplicitamente promozionale. In particolare, le informazioni sui guadagni realizzati dagli iscritti sono indicate dal 22% dei rispondenti, mentre le prospettive di guadagno garantito attirano l'attenzione di una quota consistente del sotto-campione (21%). Anche l'utilizzo degli hashtag (24%) emerge come elemento visibile e rilevante nel contesto della comunicazione *social* analizzata, così come la possibilità di ricevere indicazioni dettagliate e suggerimenti pratici (21%). Ulteriori componenti, quali le informazioni sul bonus di entrata e la prospettiva di cambiare vita, sono selezionate rispettivamente dal 15% degli intervistati, mentre la *call-to-action* raccoglie il 12% delle indicazioni. Risultano invece marginali la data di pubblicazione dell'annuncio (3%) e il numero di *likes*, citazioni o *retweets* (7%).

Nel complesso, le risposte indicano che, in presenza di un'immagine carica e persuasiva, l'attenzione dei giovani si distribuisce su una pluralità di elementi, con una particolare sensibilità verso messaggi che enfatizzano benefici economici, opportunità concrete e promesse di risultato, in linea con la natura fortemente caratterizzata del contenuto comunicativo.

Alla domanda relativa agli elementi ritenuti essenziali per assumere decisioni di investimento, le risposte mostrano una chiara focalizzazione su contenuti percepiti come operativi e orientati al risultato. Tra gli elementi più frequentemente richiamati vi è, ad esempio, la possibilità di ricevere indicazioni dettagliate e suggerimenti pratici, selezionata dal 37% degli intervistati. Intercedono un alto numero di segnalazioni anche il contenuto dell'annuncio (38%) e le informazioni sui guadagni realizzati dagli iscritti (27%), che emergono come fattori centrali nel processo valutativo. Anche le prospettive di guadagno garantito risultano rilevanti per una quota significativa del campione (25%). Ulteriori elementi, quali le informazioni sul bonus di entrata (15%) e la prospettiva di cambiare vita (12%), suggeriscono una presenza non marginale di criteri legati a benefici personali e aspettative di miglioramento economico o esistenziale. L'immagine mostrata è ritenuta essenziale solo da una minoranza degli intervistati (11%), confermando il ruolo secondario attribuito agli aspetti visivi nel momento decisionale. Appare altresì circoscritta l'importanza attribuita a elementi di contesto o di popolarità sociale, come la data di pubblicazione dell'annuncio (9%), la *call-to-action* (10%), gli hashtag (6%), il numero di *likes*, citazioni o *retweets* (5%), nonché l'utilizzo di un canale telegram (5%).

In generale, i riscontri raccolti indicano che, di fronte a un annuncio con contenuti fortemente caratterizzati, i giovani intervistati tendono a privilegiare elementi che promettono informazioni concrete, risultati tangibili e orientamento pratico, mentre attribuiscono un peso marginale ad altri elementi (Fig. 3.15).

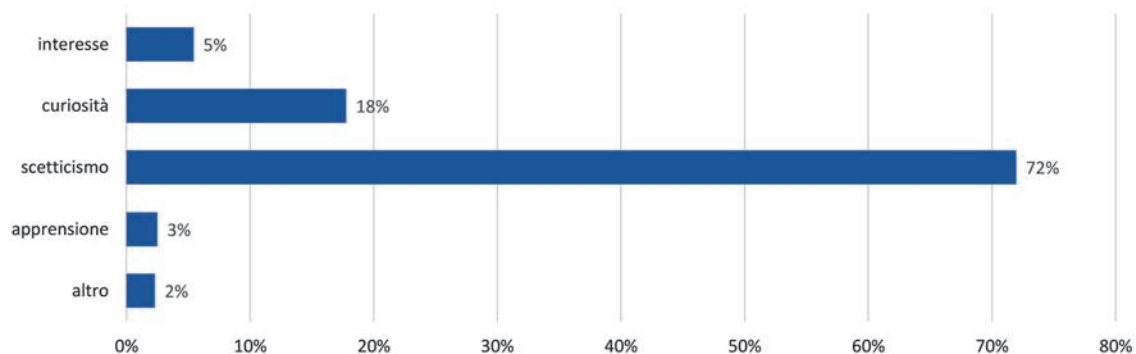


Anche in questo caso, oltre i tre quarti degli intervistati esprimono quindi una valutazione negativa o scarsamente favorevole rispetto all'utilità dell'annuncio: nonostante la presenza di contenuti fortemente orientati alla promessa di risultati e all'offerta di indicazioni operative, l'annuncio non viene percepito come uno strumento adeguato a sostenere scelte di investimento consapevoli.

Allo stesso modo, anche in presenza di messaggi fortemente orientati alla persuasione, le valutazioni relative all'affidabilità dell'annuncio evidenziano una percezione prevalentemente negativa (il 54% giudica l'annuncio per nulla affidabile e un ulteriore 30% lo considera poco affidabile)

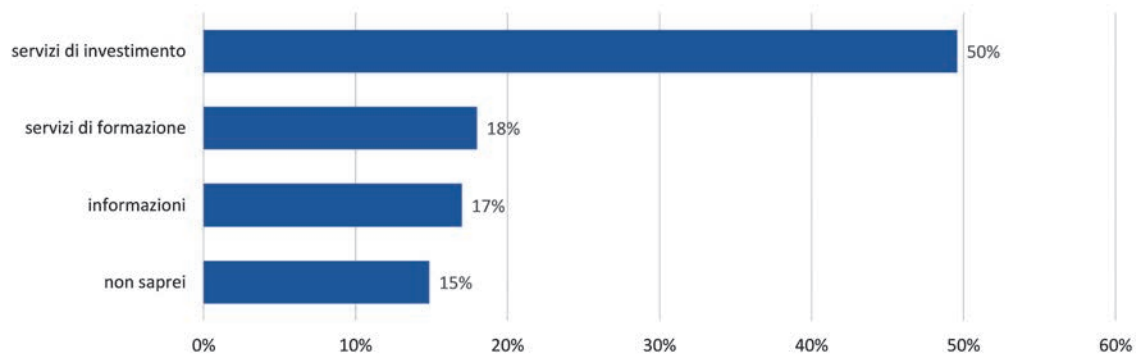
Anche in questo caso, le risposte relative alle emozioni provate dagli intervistati delineano un profilo emotivo nettamente orientato alla cautela e alla diffidenza più che all'esplorazione o all'approfondimento, coerentemente con le valutazioni negative espresse in termini di affidabilità e utilità percepita (lo scetticismo è indicato dal 72% dei rispondenti, la curiosità dal 18% del sottocampione, l'interesse solo dal 5%, l'apprensione dal 3% degli intervistati; Fig. 3.16).

Fig. 3.16 – Emozioni evocate dall’esposizione all’annuncio (Immagine A2 - loaded)



Alla domanda volta a identificare la finalità principale dell’annuncio, la metà degli intervistati (50%) ritiene che la schermata proponga prevalentemente servizi di investimento; tuttavia, quote non trascurabili di studenti interpreta l’annuncio come veicolante servizi di formazione (18%) o informazioni (17%) e il 15% dichiara di non essere in grado di esprimere una valutazione. Questa distribuzione suggerisce che, pur in presenza di messaggi fortemente caratterizzati, permane una certa ambiguità percettiva circa la natura complessiva del contenuto proposto (Fig. 3.17).

Fig. 3.17 – Finalità dell’annuncio (Immagine A2 - loaded)



Il confronto tra le risposte fornite dagli intervistati del Gruppo A in relazione all’immagine A1 e all’immagine A2 consente di valutare in modo puntuale l’effetto del ‘caricamento’ comunicativo su attenzione, valutazione, risposta emotiva e interpretazione complessiva dell’annuncio.

Il confronto A1–A2 mostra che il *'loading'* redistribuisce l'attenzione (verso i segnali promozionali), ma non migliora utilità e affidabilità percepite. Le promesse diventano più visibili, senza trasformarsi in maggiore fiducia: per i giovani, una comunicazione finanziaria efficace non può basarsi esclusivamente sull'intensificazione del messaggio o sull'enfaticizzazione dei risultati, ma richiede chiarezza informativa, trasparenza e credibilità, elementi che appaiono determinanti per sostenere processi decisionali consapevoli.

Sintesi delle evidenze sulle rilevazioni riferite all'Immagine A

Immagine A1 (neutral)	Immagine A2 (loaded)
attenzione fortemente concentrata sulla componente visiva, con l'immagine indicata come principale elemento attrattivo	attenzione frammentata su una pluralità di elementi (in particolare su informazioni in merito a benefici economici e promesse di risultato)
gli intervistati distinguono chiaramente ciò che cattura l'attenzione da ciò che è ritenuto rilevante ai fini decisionali	
	rafforzamento del peso attribuito a elementi quali le informazioni sui guadagni e le prospettive di risultato
utilità percepita bassa per entrambe le immagini	
	il <i>'loading'</i> non aumenta l'utilità percepita: una comunicazione più intensa e promettente non è di per sé sufficiente a colmare i bisogni informativi
diffusa percezione di inaffidabilità per entrambe le immagini	
	il <i>'loading'</i> non aumenta la credibilità percepita, al contrario rafforza un atteggiamento di cautela e diffidenza
entrambe le immagini suscitano prevalentemente scetticismo.	
chiarezza comunicativa non pienamente raggiunta in entrambi i casi	

GRUPPO B - Immagini B1 (neutral) e B2 (loaded)

Si rammenta che mentre il Gruppo A ha visualizzato due schermate relative alla proposta di investire in cripto-attività (A1 e A2), al Gruppo B sono stati proposti due annunci riferiti all'adesione a una *academy* di investimento (B1 e B2). Anche in questo caso la schermata B1 presenta un tono più neutro (*'neutral'*) e la schermata B2 un approccio più carico e persuasivo (*'loaded'*).

Nel caso dell'immagine B1, l'attenzione degli intervistati si orienta anzitutto sulla componente visiva, ma viene sostenuta anche da elementi testuali e motivazionali (in particolare la *call-to-action*, la prospettiva di cambiamento e il richiamo alla possibilità di interagire con esperti). Quando però si passa dal 'cosa colpisce' al 'cosa conta per decidere', emerge una gerarchia diversa: assumono rilievo soprattutto fattori informativi e relazionali, in primis il contenuto

dell'annuncio e la possibilità di confrontarsi con figure competenti. Nonostante questa aspettativa di supporto qualificato, la schermata non viene percepita come un ausilio adeguato a decisioni consapevoli: utilità e affidabilità restano basse e il profilo emotivo è dominato dallo scetticismo. Coerentemente con il contenuto dichiarato, l'annuncio è interpretato prevalentemente come orientato alla formazione, pur lasciando un margine di lettura in chiave investimento. Nel complesso, B1 comunica un obiettivo formativo relativamente leggibile, ma non riesce a costruire fiducia.

Rispetto a questo quadro, l'immagine B2 modifica soprattutto la distribuzione dell'attenzione e la leggibilità della finalità. Il linguaggio più intenso e la maggiore densità di stimoli spostano il focus su una pluralità di elementi: oltre al contenuto, acquistano peso le prospettive di collaborazione/guadagno e le componenti esperienziali (iniziative ludico-formative, strumenti simulativi), mentre immagine e *call-to-action* restano rilevanti ma meno dominanti. Sul piano valutativo ed emotivo, tuttavia, l'intensificazione comunicativa non produce un rafforzamento della credibilità: utilità e affidabilità rimangono contenute e lo scetticismo continua a prevalere. Ciò che cambia in modo più netto è l'interpretazione della natura dell'annuncio, che appare meno definita rispetto alla versione neutra, con una maggiore sovrapposizione tra lettura formativa e lettura orientata all'investimento. Nel complesso, B2 sembra aumentare l'ingaggio potenziale, ma al prezzo di una minore chiarezza dell'intento, senza un corrispondente aumento di fiducia.

Sintesi delle evidenze sulle rilevazioni riferite all'Immagine B

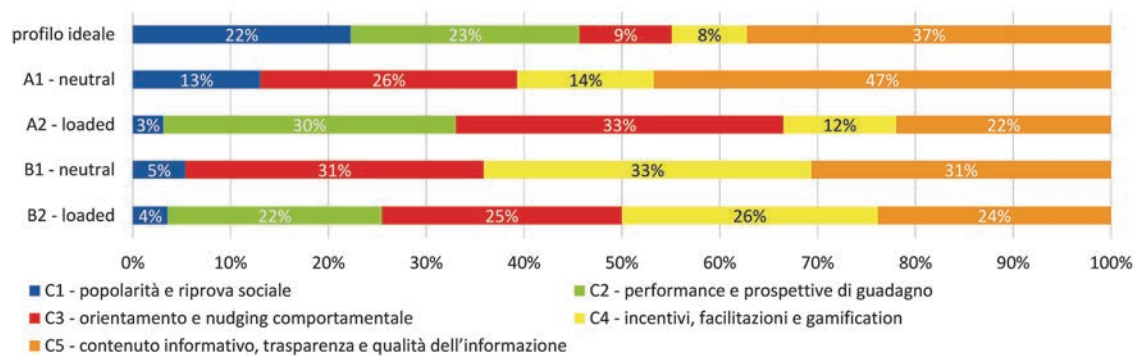
Immagine B1 (neutral)	Immagine B2 (loaded)
attenzione fortemente ancorata alla componente visiva e a informazioni su formazione e crescita personale (call-to-action formativa e opportunità di interagire con esperti)	attenzione distribuita su una pluralità di stimoli, includendo elementi esperienziali e orientati al risultato (partecipazione a giochi e sfide, utilizzo di strumenti simulativi e prospettive di collaborazione e guadagno)
gli intervistati distinguono chiaramente ciò che cattura l'attenzione da ciò che è ritenuto rilevante ai fini decisionali	
rafforzamento del peso attribuito a elementi quali la possibilità di esercitarsi su portafogli virtuali e le prospettive di collaborazione e guadagno	
utilità percepita bassa per entrambe le immagini	
il ' <i>loading</i> ' non aumenta l'utilità percepita; la maggiore intensità e complessità del messaggio non si traducono in una maggiore capacità di orientamento decisionale	
diffusa percezione di inaffidabilità per entrambe le immagini, per l'immagine ' <i>loaded</i> ' in particolare	
entrambe le immagini suscitano prevalentemente scetticismo	
chiarezza comunicativa non pienamente raggiunta in entrambi i casi	
la maggiore densità comunicativa sembra indebolire ulteriormente la chiarezza del messaggio	

Piattaforme online e annunci social. Dal profilo ideale alle scelte contestuali

Tramite il questionario sono state rilevate prima le funzionalità ritenute dagli studenti universitari in astratto più desiderabili in una piattaforma di investimenti *online* o in un profilo di *finfluencer* (si veda la domanda D8 nel questionario); successivamente, a seguito dell'esposizione alle schermate pre-editate, è stato chiesto di indicare gli elementi considerati essenziali nel processo decisionale (domande D20 A e B).

Ai fini dell'analisi comparativa e per garantire la piena confrontabilità tra i quesiti considerati, tutte le alternative di risposta sono state ricondotte a specifiche categorie di elementi, in base alla funzione da questi svolta all'interno del processo decisionale dell'investitore (riprova sociale, performance, *nudging* comportamentale, incentivi, qualità informativa e presentazione visiva). L'analisi si è concentrata sulle categorie presenti in tutti i diversi quesiti somministrati (cosiddette categorie 'core'); le specifiche dimensioni, già discusse nelle sezioni precedenti, non sono pertanto incluse nella figura comparativa riportata di seguito.

Fig. 3.18 - Dallo 'scenario ideale' alla decisione: differenze tra funzionalità desiderate e criteri ritenuti essenziali



In dettaglio, dalle preferenze espresse in astratto emerge una chiara predilezione per la qualità e la trasparenza dell'informazione (categoria 5 - C5), seguite dalle performance e prospettive di guadagno (C2) e dalla riprova sociale (C1). Diversamente, a seguito dell'esposizione agli scenari sperimentali, la distribuzione delle risposte risulta fortemente influenzata dal contenuto effettivamente visionato. In particolare, negli scenari *neutral*, in cui sono assenti riferimenti espliciti alle performance, assumono maggiore rilievo le componenti di orientamento e *nudging* comportamentale (C3) e, soprattutto nel gruppo B, gli

incentivi e le facilitazioni (C4), mentre la qualità informativa mantiene un ruolo centrale, sebbene meno dominante rispetto alle preferenze dichiarate. Negli scenari *loaded*, l'introduzione di elementi legati ai rendimenti e ai benefici personali si riflette in un marcato aumento del peso attribuito alla categoria 2, accompagnato da una riduzione relativa dell'importanza assegnata al contenuto informativo.

Nel complesso, il confronto mette in luce uno scarto sistematico tra le preferenze informative espresse in astratto e i criteri che emergono in contesti comunicativi concreti, suggerendo un ruolo rilevante del *framing* informativo nel modellare le priorità decisionali.

I drivers dell'attenzione e i criteri ritenuti essenziali per le decisioni di investimento: differenze in base alle caratteristiche degli intervistati

Al fine di approfondire il ruolo delle caratteristiche individuali degli intervistati, l'analisi ha cercato di accertare eventuali differenze – sia negli elementi che catturano l'attenzione sia nei criteri ritenuti essenziali ai fini delle decisioni di investimento – in funzione di variabili quali il genere, il titolo di studio, l'ambito disciplinare del corso di studi, il livello di utilizzo dei *social media*, il grado di alfabetizzazione finanziaria e digitale, le esperienze di investimento maturate negli ultimi due anni.

Le evidenze che seguono si riferiscono al sotto-campione A (immagine neutra). Analisi condotte sull'immagine 'loaded' e sul sotto-campione B restituiscono risultati coerenti, suggerendo che i *pattern* dipendano soprattutto dai profili degli intervistati più che dallo specifico stimolo visivo (Tav. a.3 in Appendice B).

Elementi che catturano l'attenzione. In un quadro complessivamente omogeneo, emergono alcune differenze sistematiche. Per genere, l'immagine resta l'elemento principale per entrambi, con incidenza maggiore tra le donne; gli uomini tendono a concentrarsi più spesso su contenuto e *call-to-action*. Per titolo di studio, i rispondenti con laurea triennale segnalano più spesso la prospettiva di facilità/immediatezza, mentre gli studenti dei corsi di primo livello si concentrano relativamente di più sugli aspetti visivi e immediati. L'ambito disciplinare è più discriminante: gli studenti di economia e statistica tendono a concentrarsi maggiormente sul contenuto dell'annuncio e sugli indicatori di popolarità (*likes*, citazioni), mentre chi proviene da altri ambiti presta relativamente più attenzione all'immagine. Questo risultato suggerisce una maggiore propensione, nei profili con formazione economica, a cogliere elementi informativi o segnali di validazione sociale.

Il livello di utilizzo dei *social media* incide in modo più netto sull'attenzione alla *call-to-action* e agli indicatori di *engagement*: gli utenti con un uso dei *social* sopra la media del campione mostrano una maggiore sensibilità a questi elementi, mentre chi utilizza meno i *social* tende a concentrarsi maggiormente sugli aspetti visivi e di immediatezza del messaggio.

Infine, alfabetizzazione finanziaria e digitale e, in parte, esperienza di investimento recente si associano a una lettura più analitica (più attenzione a contenuto/indicatori), mentre livelli più bassi o minore esperienza corrispondono a una maggiore focalizzazione su immagine e immediatezza.

Criteri ritenuti essenziali per decidere. Rispetto al quadro osservato per gli elementi che catturano l'attenzione, le risposte risultano più omogenee: indipendentemente dal profilo, il contenuto dell'annuncio è l'elemento più rilevante per orientare le decisioni.

Per quanto riguarda il titolo di studio, i rispondenti già possiedono una laurea triennale tendono a valorizzare maggiormente il contenuto dell'annuncio, mentre tra i soggetti impegnati in un percorso di laurea di primo livello sale – sebbene in modo contenuto – l'attenzione verso la prospettiva di facilità/immediatezza e gli indicatori di popolarità sociale. Anche in questo caso, le differenze sono modeste ma coerenti con diversi livelli di esperienza informativa.

Con riferimento all'ambito disciplinare del corso di studi frequentato, gli studenti di economia e statistica attribuiscono più peso alla *call-to-action* e alla prospettiva di facilità, mentre chi proviene da altri ambiti tende a concentrarsi maggiormente sul contenuto. Questo dato suggerisce una diversa modalità di interpretazione del messaggio più che una vera e propria divergenza nei criteri decisionali.

Il livello di utilizzo dei *social media* incide in misura limitata sui criteri dichiarati essenziali. Gli utenti con uso più elevato mostrano una leggera maggiore attenzione all'immagine e alla data di pubblicazione, mentre chi utilizza meno i *social* si orienta lievemente verso elementi di contenuto e immediatezza, senza tuttavia modificare la gerarchia complessiva dei fattori rilevanti.

Al contempo, il livello di alfabetizzazione finanziaria e digitale appare associato a una maggiore stabilità nei criteri decisionali. I rispondenti con alfabetizzazione più elevata mostrano una lieve preferenza per il contenuto dell'annuncio e una minore sensibilità agli elementi di contesto e popolarità, mentre chi presenta livelli di alfabetizzazione inferiori risulta relativamente più attratto da semplicità e accessibilità. Anche in questo caso, le differenze restano contenute.

Anche considerando le esperienze di investimento, i criteri ritenuti essenziali risultano ampiamente condivisi. Gli intervistati con esperienze recenti di sottoscrizione tendono a valorizzare maggiormente il contenuto dell'annuncio, mentre coloro che non hanno sottoscritto alcun prodotto negli ultimi due anni risultano più sensibili a elementi di contesto e immediatezza. Tali differenze non modificano tuttavia la gerarchia complessiva dei fattori decisionali.

4 Conclusioni e implicazioni per l'azione istituzionale

L'analisi congiunta dei risultati dei Gruppi A e B evidenzia che il passaggio da immagini neutre a immagini 'loaded' amplia gli elementi percepiti come salienti (promesse, benefici economici, opportunità operative/esperienziali), ma tende a frammentare l'attenzione, riducendo la chiarezza del focus e aumentando il rischio di sovraccarico informativo.

Un risultato robusto è la distinzione tra ciò che 'attira' e ciò che è 'utile per decidere': in risposta alla RQ1, elementi visivi, motivazionali o ludici possono suscitare interesse iniziale, ma vengono ridimensionati quando si valuta una scelta di investimento, dove contano soprattutto contenuti informativi, accesso a competenze e possibilità di approfondimento qualificato. Questa gerarchia varia però con la tipologia di proposta (RQ1.b). Nei contenuti orientati all'investimento (Gruppo A) restano relativamente centrali promesse di risultato e indicazioni operative; nei contenuti formativi (Gruppo B) il giudizio si orienta verso supporto qualificato (competenze/interazione con esperti). Quando anche il messaggio formativo viene 'caricato' (B2), l'intento diventa meno leggibile e cresce la sovrapposizione tra educativo e promozionale, rafforzando incertezza interpretativa e distanza critica più che utilità o affidabilità percepite. La presenza di marcatori/hashtag di disclosure non elimina l'incertezza interpretativa e, soprattutto quando il *framing* è 'caricato', aumenta l'ambiguità tra finalità informative, formative e promozionali (RQ2-RQ3).

Questi effetti non sono neutri rispetto all'eterogeneità del pubblico (RQ4). A caratteristiche individuali diverse si associano capacità di discernimento e attitudine all'approfondimento differenti. Nel complesso, le valutazioni di affidabilità risultano negative e molti giovani si collocano in una postura di vigilanza critica più che di coinvolgimento; tuttavia, per i soggetti senza una formazione specifica, che adottano modalità d'uso del canale social meno selettive, che mostrano una alfabetizzazione finanziaria e digitale più bassa, un'esperienza in materia di investimenti limitata e una *literacy* regolatoria insufficiente, la finalità del messaggio può risultare particolarmente opaca con un incremento dell'esposizione al rischio di abusivismo e truffe.

In questa cornice, emergono spunti applicativi per le attività di comunicazione e di educazione finanziaria.

In particolare, i risultati riferiti alla possibile ambiguità tra informazione, formazione e promozione segnalano l'importanza di calibrare iniziative di prevenzione e sensibilizzazione, con contenuti progettati per allenare la lettura critica e la verifica delle fonti, al fine di rafforzare la capacità degli utenti di riconoscere segnali di rischio.

Inoltre, l'elevata prevalenza di giudizi critici su utilità e affidabilità indica che, per aumentare l'efficacia dei messaggi istituzionali sui canali digitali, è opportuno privilegiare format e contenuti che rendano immediatamente riconoscibili: i. lo scopo del messaggio, ii. la fonte e la responsabilità comunicativa, iii. gli elementi minimi per una valutazione equilibrata (limiti, rischi, condizioni). Una comunicazione sobria e trasparente da parte di una fonte riconoscibile e autorevole appare più idonea a trasformare l'attenzione iniziale in comprensione, evitando che la densità di stimoli produca sovraccarico informativo.

L'evidenza raccolta potrebbe essere utile, infine, a indirizzare – nei confronti di piattaforme e soggetti che diffondono contenuti finanziari *online* – aspettative più chiare in materia di trasparenza, correttezza e riconoscibilità della finalità promozionale.

Conclusioni

L'ecosistema della comunicazione finanziaria digitale, così come emerge dalle analisi del Quaderno, non è soltanto un 'nuovo canale' per trasferire messaggi: è un ambiente che cambia la natura stessa della relazione informativa. Le piattaforme, con algoritmi e meccanismi di profilazione, rendono contenuti eterogenei immediatamente raggiungibili dall'utente senza che questi li cerchi attivamente; e lo fanno spesso senza una gerarchia esplicita di affidabilità, in un contesto di accesso continuativo e ad alta intensità di stimoli. In questo scenario, la distinzione tra comunicazioni provenienti da 'produttori specializzati' e contenuti diffusi da chiunque abbia un *account* tende a sfumare, con conseguenze dirette sul rischio di veridicità e ingannevolezza percepita e, in ultima analisi, sulla tutela dell'investitore *retail*.

L'analisi sistematica condotta evidenzia come la comunicazione finanziaria digitale non rappresenti un mero canale distributivo addizionale, bensì un ecosistema riconfigurato dall'interazione tra *neobroker*, *finfluencer*, *financial web communities* e *Academy*. La mappatura delle operatività realizzata nella Parte prima ha rivelato la prevalenza di flussi informativi ibridi che sfidano le categorie giuridiche tradizionali, creando zone di ambiguità tra finalità divulgative, educative e promozionali. Tale scenario genera aree grigie particolarmente insidiose per la tutela dell'investitore retail, dove il confine tra opinione personale e sollecitazione abusiva all'investimento appare volutamente opaco, richiedendo una lettura integrata delle tutele offerte dai corpi normativi che costituiscono la disciplina di riferimento.

Le criticità strutturali emerse – quali il sovraccarico cognitivo indotto dall'*overload* informativo, l'influenza delle *Digital Engagement Practices* e l'uso manipolativo del *visual framing* – impongono, come argomentato nella Parte

seconda, il superamento di logiche di vigilanza puramente reattive. Se l'ordinamento italiano si distingue per l'efficacia dell'*enforcement* reale attraverso l'interdizione tecnica dei siti abusivi, la natura transfrontaliera della comunicazione digitale rende indispensabile una convergenza internazionale verso standard minimi comuni sotto l'egida di IOSCO ed ESMA.

L'inquadramento teorico offerto nella Parte prima, e normativo/regolatorio della Parte seconda, costituisce il presupposto necessario per decodificare le evidenze della survey sperimentale oggetto della Parte terza.

È per osservare come questo ambiente venga interpretato da chi lo abita quotidianamente che la *survey* diventa difatti un passaggio cruciale. Le evidenze raccolte rafforzano la lettura offerta: pur nell'ambito di un campione 'sofisticato' (studenti universitari, con una componente economico-quantitativa) in cui prevalgono scetticismo e giudizi critici, il 'caricamento' indotto dal *framing* e dalla narrazione frammenta l'attenzione e riduce la chiarezza dell'intento comunicativo, con una frequente sovrapposizione tra finalità informative, formative e promozionali.

La lettura dei risultati richiede di considerare l'eterogeneità dei profili individuali. Per gli utenti più vulnerabili – in particolare con alfabetizzazione finanziaria e digitale più bassa, minore esperienza di investimento e ridotta capacità di orientarsi tra autorizzazioni, obblighi e limiti di legge – la difficoltà di cogliere finalità e confini della proposta può tradursi in affidamento improprio e maggiore esposizione a abusivismo e truffe.

Da qui si apre un primo nodo, centrale per il *securities regulator*: il problema non è solo *cosa* viene detto, ma come e in quale contesto quel messaggio diventa credibile e, soprattutto, immediatamente traducibile in un'azione (ad esempio una verifica o un approfondimento). In un ambiente digitale saturo di stimoli e segnali, l'Istituzione deve presidiare i canali in cui si formano aspettative e decisioni, innovando linguaggi e formati e rendendo i propri contenuti 'fruibili' anche sui *social*. Ciò richiede di adottare un registro coerente con il canale (più sintetico e immediato) senza rinunciare ad autorevolezza (anche in termini di responsabilità) e riconoscibilità della fonte e a contenuti chiari ma completi, condizioni essenziali per rafforzare la tutela dell'investitore nel flusso rapido dei contenuti digitali.

Il secondo nodo riguarda poi l'ambiguità strutturale tra finalità informative, formative e promozionali. L'analisi dei profili osservati descrive un territorio in cui *story-telling* personale, esempi di portafoglio, suggerimenti di *asset allocation* e link promozionali possono convivere, creando uno spazio comunicativo in cui l'utente percepisce come raccomandazione implicita ciò che formalmente è presentato come opinione o esperienza individuale. Anche quando

compaiono pratiche di *disclosure* – *hashtag* o formule del tipo #Ad/#Sponsored, ‘in partnership con’, tag di brand, link in bio – non sempre questi marcatori risultano chiari e immediatamente comprensibili, specie per utenti meno consapevoli. In parallelo, la *survey* suggerisce che proprio le immagini più ‘loaded’ accrescono l’ambiguità percettiva (e una sovrapposizione tra la proposta formativa e la finalità promozionale), riducendo l’efficacia complessiva del messaggio e alimentando ulteriore diffidenza. Questo significa che la protezione non può affidarsi alla sola ‘capacità interpretativa’ del destinatario: l’intento comunicativo deve essere reso leggibile, non intuibile.

Il terzo nodo è operativo e riguarda i limiti *dell’enforcement* in un ambiente intrinsecamente transfrontaliero. Il Quaderno evidenzia la varietà degli strumenti adottati nelle diverse giurisdizioni e, insieme, il rischio che la frammentazione degli approcci favorisca arbitraggi regolamentari e indebolisca la tutela dell’investitore, proprio perché i contenuti e gli operatori attraversano confini giuridici con facilità. In questa cornice, la cooperazione internazionale promossa da IOSCO ed ESMA e lo scambio di informazioni tra autorità diventano parte integrante della risposta al fenomeno, non un complemento.

All’interno di questa complessa architettura, l’educazione finanziaria costituisce un pilastro nevralgico della strategia di *investor protection*. È chiara la necessità di rafforzare la capacità degli utenti di riconoscere intenti, incentivi e qualità informativa nel flusso dei contenuti digitali. In questo senso, lo scetticismo emerso tra gli intervistati può essere considerato un ‘punto d’appoggio didattico’ per allenare competenze di lettura critica, riconoscimento dei conflitti e verifica delle fonti, trasformando una reazione ‘difensiva’ istintiva in una pratica stabile di valutazione.

In definitiva, l’immagine che emerge è quella di una tutela dell’investitore che deve tenere insieme più leve: presidi di *enforcement* per le violazioni più gravi e per l’abusivismo, *guidance* e standard di trasparenza per ridurre l’ambiguità tra informazione, formazione e promozione, cooperazione internazionale per limitare i margini di arbitraggio in un ambiente transfrontaliero, oltre a un’educazione finanziaria che lavori anche attraverso gli stessi canali digitali.

È in questo equilibrio – tra rigore informativo, chiarezza di intenti e responsabilizzazione degli attori – che la comunicazione digitale può smettere di essere solo un moltiplicatore di rischi e diventare, più utilmente, una soglia di accesso a percorsi di consapevolezza più solidi.

Riferimenti bibliografici

- AFM (2021), *The pitfalls of 'influencing'*, https://www.afm.nl/~/profmedia/files/publicaties/2021/pitfalls-of-finfluencing.pdf?sc_lang=en
- AFM (2022), *Trend Monitor*, <https://www.afm.nl/~/profmedia/files/afm/trendzicht-2022/afm-trend-monitor-2022.pdf?la=en>
- AFM (2023), *Observing online investment platforms. An exploratory study into guiding investor behaviour*, <https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2023/februari/bewustere-inrichting-online-beleggingsplatform>
- AFM (2025), *Gen Z: Financial decisions in a changing world*, <https://www.afm.nl/~/profmedia/files/rapporten/2025/rapport-genz-eng.pdf>
- ARIDOR G. (2024), *Drivers of Digital Attention: Evidence from a social media experiment*, <https://digitaleconomy.stanford.edu/event/guy-aridor-drivers-of-digital-attention-evidence-from-a-social-media-experiment/>
- AMF (2023a), *Gamification and copy trading in finance: an experiment*, https://www.amf-france.org/fr/sites/institutionnel/files/private/2023-11/article-experience-gamification-novembre-2023_0.pdf,
- AMF (2023b), *L'AMF et l'ARPP lancent le Certificat de l'Influence Responsable dans la finance*, <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-et-larpp-lancent-le-certificat-de-linfluence-responsable-dans-la-finance>
- AMF (2025), *Le Certificat de l'influence responsable dans la finance intègre désormais les évolutions liées au règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA)*, <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/le-certificat-de-linfluence-responsable-dans-la-finance-integre-desormais-les-evolutions-liees-au>
- ASA (Advertising Standards Authority, 2019), *The labelling of influencer advertising. A report on what labels and other factors help people understand when influencers are posting advertising content*, <https://www.asa.org.uk/static/uploaded/e3158f76-ccf2-4e6e-8f51a710b3237c43.pdf>
- ASHURST (2025), *Neo-brokers and affiliate marketing (influencers and 'refer a friend' schemes): The Dutch AFM makes an extraordinary decision*, *Analisi Legale*, <https://www.ashurst.com/en/insights/neo-brokers-and-affiliate-marketing-finfluencers-and-refer-a-friend-schemes/>
- ASIC (2022), *Information Sheet 269: Discussing financial products and services online*, <https://www.asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/giving-financial-product-advice/discussing-financial-products-and-services-online/>
- ASIC (2023), *Report 778 - Review of online trading providers*, p. 11, <https://download.asic.gov.au/media/lqsfve5y/rep778-published-6-december-2023.pdf>,

- ASIC (2025), *ASIC cracks down on unlawful influencers in global push against misconduct*, <https://www.asic.gov.au/about-asic/news-centre/news-items/asic-cracks-down-on-unlawful-fin-fluencers-in-global-push-against-misconduct/>
- AUFFENBERG, L. (2025), *Gambling License and Gamification*, <https://fin-law.de/en/gambling-and-regulation/gambling-license-and-gamification/>
- BAFIN (2025a), *ssimint.com: BaFin warns against offers in WhatsApp groups and identity theft*, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Verbrauchermitteilung/unerlaubte/2025/neu/meldung_2025_09_10_ssimint_com_en.html
- BAFIN (2025b), *Investment tips on social media: caution is paramount*, https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/Finanzbetrug/Anlagebetrug/Social_Media/social_media_node_en.html
- BHAT, G., e JAYARAMAN, S. (2009), *Information asymmetry around earnings announcements during the financial crisis*, in Accounting Research Conference, https://www.researchgate.net/publication/228431534_Information_Asymmetry_around_Earnings_Announcements_during_the_Financial_Crisis
- BIANCOTTI, C., CAMASSA, C., COLETTA, A., GIUDICE, O., & GLIELMO, A. (2025), *N. 58 - Chat Bankman-Fried? Note sull'etica dell'intelligenza artificiale nel settore finanziario*, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/mercati-infrastrutture-e-sistemi-di-pagamento/approfondimenti/2025-058/?dotcache=refresh>.
- BORDALO P., GENNAIOLI N., SHLEIFER A. (2016), *Competition for attention*, Rev. Econ. Studies
- BORNSTEIN, R.F. and C. CRAVER-LEMLEY (2022), *Mere exposure effect*, in Cognitive Illusions, Routledge
- BRESCIA MORRA, C., COLONNELLO, D., GARGANTINI, M., SANDRELLI, G. e TROVATORE, G. (2025), *La gamification degli investimenti finanziari*, Quaderni Giuridici CONSOB, n. 32
- BUSINESS STANDARD (2025), *Sebi acts against 'top influencer' doling out stock bets as education*, https://www.business-standard.com/markets/news/sebi-searches-top-influencer-over-unregistered-stock-recommendations-125082101476_1.html
- CALZOLAIO E. (2023), *L'attività pubblicitaria dell'influencer nel diritto francese (Loi n. 451 del 9 giugno 2023)*, in *Dir. inf.*
- CANEPA A. (2025), *Quando l'ironia diventa finanza. Le meme coins tra inquadramento giuridico, influencers e rischi derivanti dal ricorso allo schema del 'pump and dump'*, in *Il dir. degli affari*, 2 suppl. 1
- CAP (Committee of advertising Practice) e CMA (Competition and Markets Authority, 2023), *Influencers' guide to making clear that ads are ads*, Advertising Guidance 23 Mar 2023, <https://www.asa.org.uk/resource/influencers-guide.html>
- CHAPKOVSKI, P., KHAPKO, M., ZOICAN, M. (2024). *Trading gamification and investor behavior*, Management Science
- CNMV (2022a), *Press release regarding supervision of investment recommendations made by influencers*, Nota de Prensa, <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7B79c763fe-1303-45ed-b0d5-7c8569c0d649%7D>
- CNMV (2022b), *Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión*, https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CNMV/Valoracion_Circular12022.pdf

- COOKSON A., MULLINS W., NIESSNER M., *Social media and finance*, May 2024, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4806692
- COFFEE-J. MITTS J.C. (2019), *Short Selling and the New Market Manipulation*, disponibile su <https://clsbluesky.law.columbia.edu>,
- COOKSON J.A., FOX C., GIL-BAZO J., IMBET J.F., SCHILLER C. (2023), *Social media as a Bank Run Catalyst*, Université Paris-Dauphine Research Paper, n. 4422754, rep. www.wifpr.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2023/09/Cookson-Fox-Gil-Bazo-Imbet-and-Schiller.pdf
- CONSIGLIO UE (2024), *Council conclusions on support for influencers as online content creators (C/2024/3807)* del 23 luglio 2024
- CONSOB (2015), Rappresentazione dell'informazione finanziaria, percezione del rischio e scelte d'investimento - Risultati di un esercizio di consumer testing, a cura di M. Gentile, N. Linciano, C. Lucarelli, P. Soccorso, Quaderno di finanza n. 82
- CONSOB (2021), *Rapporto 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane*
- CONSOB (2024a), Comunicato stampa, Attenzione ai 'videogiochi' di trading on line. CONSOB segnala in un'Avvertenza i rischi connessi con i test di abilità
- CONSOB (2024b), Comunicazione n. 0073137 del 26 luglio 2024, <https://www.consob.it/web/area-pubblica/c0073137>
- CONSOB (2024c), *Rapporto 2024 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane*
- CONSOB (2025a), *Comunicato stampa del 6 giugno 2025*, https://www.consob.it/documents/d/asset-library-1912910/press_20250606
- CONSOB (2025b), *Pump and Dump*, <https://www.consob.it/web/area-pubblica/-/avvertenza-consob-del-2025-10-28-pump-and-dump->
- CONSOB (2026), *Capital markets in Italy*, Economic report 2025
- EASA (2018), the European Advertising Standards Alliance, *Best Practice Recommendation on Influencer Marketing*
- EPRS (2025), *Regulating influencer marketing in the European Union*, Briefing PE 779.254, a cura di Maria Niestadt, European Parliamentary Research Service, Parlamento Europeo.
- ERGA (2021), *Report – Analysis and recommendations concerning the regulation of vloggers*, https://media-board.europa.eu/erga-documents_en
- ERGA (2022), *Report – how to identify and localise vloggers and regulate their commercial communication*, https://media-board.europa.eu/erga-documents_en
- ESAs (2022), *EU financial regulators warn consumers on the risks of crypto-assets*, ESA 2022 15, del 15 marzo 2022. Sul punto con riferimento proprio alla *financial consumer vulnerability*
- ESMA (2022a), *ESMA makes recommendations to improve investor protection*, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-makes-recommendations-improve-investor-protection>
- ESMA (2022b), *Final report on European Commission mandate on certain aspects relating to retail investor protection*, che individua i *finfluencer* come «*influencer generates content on financial topics such as investments*». ESMA 35-42-1227, del 29 aprile 2022

- ESMA (2023a), *ESMA offers recommendations on digitalisation in retail investment services*, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-offers-recommendations-digitalisation-retail-investment-services>
- ESMA (2023b), 35-43-3682, *Discussion Paper On MiFID II investor protection topics linked to digitalisation*, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESMA35-43-3682_Discussion_Paper_on_MiFID_II_investor_protection_topics_linked_to_digitalisation.pdf
- ESMA (2024a), *For people posting Investment Recommendation on social media*, ESMA74-1103241886-912, del 6 febbraio 2024
- ESMA (2024b), *Statement on investment recommendations on social media*, <https://www.esma.europa.eu>
- ESMA (2024c), *ESMA and NCAs look into marketing of financial products*, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-and-ncas-look-marketing-financial-products>
- ESMA (2024d), *Final Report on the 2023 Common Supervisory Action and Mystery Shopping Exercise on marketing communication*, ESMA35-335435667-5931, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA35-335435667-5931_Final_Report_on_the_2023_Common_Supervisory_Action_and_Mystery_Shopping_Exercise_on_marketing.pdf
- ESMA (2025), *Guidelines On situations in which a third-country firm is deemed to solicit clients established or situated in the EU and the supervision practices to detect and prevent circumvention of the reverse solicitation exemption under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA)*, ESMA35-1872330276-2030, 26 febbraio 2025
- ESMA (2026), *Suggerimenti per una promozione responsabile* https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-01/IT_Italy_it_-_Finfluencers_factsheet.pdf.
- EUROPEAN PARLIAMENT (2022), *The impact of influencers on advertising and consumer protection in the Single Market*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate-General for Internal Policies F. MICHAELSEN, L. COLLINI et al. (2022), PE 703.350 - February 2022, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/703350/IPOL_STU\(2022\)703350_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/703350/IPOL_STU(2022)703350_EN.pdf)
- EVANS D. (2013), *Attention Rivalry among Online Platforms*, Coase –Sandors Working Paper Series in Law and Economics, p. 3, www.chicagounbound.uchicago.edu
- FCA (2022), *A new Consumer Duty Feedback to CP21/36 and final rules*, <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps22-9.pdf>
- FCA (2023), *Gaming trading: how trading apps could be engaging consumers for the worse*, <https://www.fca.org.uk/publications/research-articles/gaming-trading-how-trading-apps-could-be-engaging-consumers-worse>
- FCA (2024), *Finalised Guidance FG24/1 on financial promotions on social media*, <https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg24-1.pdf>
- FINRA (2024a), *FINRA Fines M1 Finance \$850,000 for Violations Regarding Use of Social Media Influencer Program*, <https://www.finra.org/media-center/newsreleases/2024/finra-fines-m1-finance-850000-violations-regarding-use-social-media>
- FINRA (2024b), *Finfluencers: New Marketing Strategies Meet Existing Compliance Obligations*, <https://www.finra.org/media-center/finra-unscripted/finfluencer-social-media-targeted-review>

- FINRA (2025), *Investor Insights, 'Investor Alert: Social Media 'Investment Group' Imposter Scams on the Rise'*, <https://www.finra.org/investors/insights/investment-group-imposter-scams>
- FLORIDI L. (2006), *The logic of being informed, Logique et analyse*, NOUVELLE SÉRIE, Vol. 49, No. 196 (Décembre 2006), pp. 433-460 (28 pages), Published By: Peeters Publishers
- FMA (2021), *Following the Finfluencers: A guide for social media influencers talking about money online*, https://prinznz.org.nz/wp-content/uploads/2021/06/210623_Influencer-guide-information-Sheet.pdf
- FMA (2025), *Surge of impersonator social media investment scams prompts FMA warning updates*, <https://www.fma.govt.nz/news/all-releases/media-releases/surge-of-impersonator-social-media-investment-scams/>
- FOULKES, E. I. (2025), *Compliance Risks of Using Generative AI in the Financial Planning Practice*, Journal of Financial Planning, <https://www.financialplanningassociation.org/learning/publications/journal/MAY25-compliance-risks-using-generative-ai-financial-planning-practice-OPEN>
- GAUTAM, A., OFFICIAL, H., SAREEN, P. (2017), *The impact of social influence on the relationship between personality traits and perceived investment performance of individual investors: Evidence from Indian stock market*, Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan, ISSN: 1979-3650, e-ISSN: 2548-2149, <https://e-journal.unair.ac.id/JMTT>, https://www.researchgate.net/publication/321454045_The_impact_of_social_influence_on_the_relationship_between_personality_traits_and_perceived_investment_performance_of_individual_investors_Evidence_from_Indian_stock_market
- GIANSTEFANI, I., LONGO, L., RICCABONI, M. (2023), *The Echo Chamber Effect Resounds on Financial Markets: A Social Media Alert System for Meme Stocks*, in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4053771
- GOANTA C., RANCHORDAS S. (2020), *The regulation of social media influencers*, E. Elgar
- KAHNEMAN D. e A. TVERSKY (1974), *Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Science, 185, pp.1124-31
- KATTEN (2024), *Supervising Finfluencers' Social Media Spin: Don't Believe Everything You View on Your Phone*, <https://katten.com/supervising-finfluencers-social-media-spin-dont-believe-everything-you-view-on-your-phone>
- IOSCO (2021), *The use of artificial intelligence and machine learning by market intermediaries and asset managers – Final report*, FR06/2021, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD684.pdf>
- IOSCO (2024), *IOSCO Roadmap to address Retail Investor Online Safety*, <https://www.iosco.org/?IOSCO-Roadmap-to-Retail-Investor-Online-Safety>
- IOSCO (2025a), *Digital Engagement Practices*, IOSCOPD794, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD794.pdf>
- IOSCO (2025b), *Fininfluencers*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD795.pdf>
- IOSCO (2025c), *IOSCO 2025 Work Program*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD789.pdf>
- IOSCO (2025d), *Online imitative trading practices: copy trading, mirror trading, social trading*, FR/06/2025, maggio 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD793.pdf>
- LEITNER G., SINGH J., VAN DER KRAAIJ A, ZSÁMBOKI B. (2024), *Systemic risk implications of increased adoption of Artificial Intelligence in financial services*, ECB, https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202405_02~58c3ce5246.en.html

- LEMMA V. (2013), *Informazione finanziaria e tutela dei risparmiatori*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Giuffrè. Milano
- LENTINI A., MUNTEANU D.E., ZENNARO F. (2025), *Metodologia di classificazione del Fintech*, Banca d'Italia, MISF n. 61
- LINCIANO N. (2010), *Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento: le indicazioni di policy della finanza comportamentale dei risparmiatori retail*, Quaderni di Finanza CONSOB, n.66
- LUNA R. (2025), *Qualcosa è andato storto*, Solferino, Milano
- MAIMERI F. (2019), *La disciplina dei costi e delle commissioni interbancarie nella PSD2*, in F. MAIMERI, M. MANCINI, *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, in Quaderni di ricerca giuridica, Banca d'Italia, n.87/2019
- MITTS J. (2019), *Legal Perspective on Technology and the Capital Markets: Social Media, Short Activism and the Algorithmic Revolution*, Columbia Law and Economics Working Paper No. 615, disponibile su https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3447235
- MOLK P., PARTNOY F. (2022), *The Long-Term Effects of Short Selling and Negative Activism*, in 2022 U. Ill. L. R.
- MORERA U. e MARCHISIO E. (2012), *Finanza, mercati e regole....ma soprattutto persone*, in AGE
- OECD, *Understanding and responding to financial consumer vulnerability*, OECD Business and Finance Policy paper, n.83/2025
- OSBORNE CLARKE (2024), *UK Financial Conduct Authority pushes through landmark prosecution of 'influencers'*, <https://www.osborneclarke.com/insights/uk-financial-conduct-authority-pushes-through-landmark-prosecution-influencers>
- OSC (2022), *OSC Staff Notice 11-796 Digital Engagement Practices in Retail Investing: Gamification and Other Behavioural Techniques*, <https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/1/11-796/osc-staff-notice-11-796-digital-engagement-practices-retail-investing-gamification-and-other>
- OSC (2025a), *Social Media and Retail Investing: The Rise of Finfluencers*, <https://www.osc.ca/en/investors/investor-research-and-reports/social-media-and-retail-investing-rise-finfluencers#!tabContent535651>
- OSC (2025b), *OSC Staff Notice 33-760 Digital Engagement Practices: Focused Compliance Examination of Online Retail Platforms*, https://www.osc.ca/sites/default/files/2025-10/sn_20251022_33-760_digital-engagement-practices_0.pdf
- OSC (2025c), *OSC joins international regulators for Global Week of Action Against Unlawful Finfluencers*, <https://www.osc.ca/en/news-events/news/osc-joins-international-regulators-global-week-action-against-unlawful-finfluencers>
- PAYTECHLAW (2025a), *BaFin and the Finfluencers (Part 1)*, <https://paytechlaw.com/en/bafin-and-the-finfluencers-part-1/>
- PAYTECHLAW (2025b), *BaFin and the Finfluencers (Part 2)*, <https://paytechlaw.com/en/bafin-and-the-finfluencers-part-2/>
- PENNYCOOK, G. e D.G. RAND (2019a), *Lazy, not biased: Susceptibility to partisan fake news is better explained by lack of reasoning than by motivated reasoning*, *Cognition*, Volume 188, July 2019, pp. 39-50
- PENNYCOOK, G. e D.G. RAND (2019b). *Who falls for fake news? The roles of bullshit receptivity, overclaiming, familiarity, and analytic thinking*. *Journal of Personality*, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3023545>

- PENNYCOOK G, J. MCPHETRES, Y. ZHANG e D.G. RAND (2020), Fighting COVID-19 misinformation on social media: Experimental evidence for a scalable accuracy nudge intervention, *Psychological Science*, 31(7), 770-780. <https://doi.org/10.1177/0956797620939054>
- RIVERA S. (2025), *Robinhood's Commission-Free Revolution: A Win for Investors or a Hidden Cost?*, maggio 2025, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5187266
- ROSZKOWSKI M.J., SNELBECKER G.E. (1990), *Effects of 'framing' on measures of risk tolerance: Financial planners are not immune*, *Journal of Behavioral Economics*, n. 3
- SEBI (2023), *Consultation Paper on Association of SEBI Registered Intermediaries/Regulated Entities with Unregistered Entities (including Finfluencers)*, https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/aug-2023/consultation-paper-on-association-of-sebi-registered-intermediaries-regulated-entities-with-unregistered-entities-including-finfluencers-_75932.html
- SEBI (2024), *Norms for sharing of real time price data to third parties*, https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/may-2024/norms-for-sharing-of-real-time-price-data-to-third-parties_83572.html
- SEC (2021), *SEC Requests Information and Comment on Broker-Dealer and Investment Adviser Digital Engagement Practices, Related Tools and Methods, and Regulatory Considerations and Potential Approaches; Information and Comments on Investment Adviser Use of Technology*, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2021-167>
- SEC (2022a), *Securities and Exchange Commission v. Edward Constantin, et al.*, No. 4:22-cv-04306 (S.D. Tex. filed Dec. 13, 2022), Litigation Release No. 25591 / December 14, 2022, <https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2022/comp-pr2022-221.pdf>
- SEC (2022b), *Charges Eight Social Media Influencers in \$100 Million Stock Manipulation Scheme Promoted On Discord and Twitter*, <https://www.sec.gov/enforcement-litigation/litigation-releases/lr-25591>
- SEC (2023), *Securities Act of 1933, Release n. 11157*, 17 February 2023, Administrative proceeding n. 3-21305, <https://www.sec.gov/litigation/admin/2023/33-11157.pdf>
- SEC - Investor Advisory Committee (2024), *Recommendation of the SEC Investor Advisory Committee's Disclosure Subcommittee Regarding Digital Engagement Practices*, <https://www.sec.gov/files/approved-20240214-draft-recs-use-dep.pdf>
- SETH D. (2021), *Payment-For-Order-Flow Implications for Robinhood Users*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3779648
- SHILLER, R.J. (2020), *Economia e narrazioni. Come le storie diventano virali e guidano i grandi eventi economici*, Franco Angeli
- SIDLEY AUSTIN LLP (2024), *Artificial Intelligence in Financial Markets: Systemic Risk and Market Abuse Concerns*, <https://www.sidley.com/en/insights/newsupdates/2024/12/artificial-intelligence-in-financial-markets-systemic-risk-and-market-abuse-concerns>
- SORTED.ORG.NZ (2025), *A bad finfluence on your socials?*, <https://sorted.org.nz/blog/a-bad-finfluence-on-your-socials-skip-getting-swayed-with-these-5-tips/>
- SVETLOVA E. (2022), *AI ethics and systemic risks in finance*, <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC8756743/>, *AI Ethics*. 2022 Jan 13;2(4):713-725. doi: 10.1007/s43681-021-00129-1
- TAXGURU (2025), *Death of 'Get Rich Quick Stock Tips?' SEBI's New Regulations Regarding Finfluencers*, <http://taxguru.in/sebi/death-get-rich-quick-stock-tips-sebi-s-regulations-finfluencers.html>
- TVERSKY A., KAHNEMAN D. (1981), *The framing of decision and the psychology of choice*, *Science*

- U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE (2022), *Eight Men Indicted for \$114 Million Securities Fraud Scheme Orchestrated Through Social Media*, 14 dicembre 2022, <https://www.justice.gov/archives/opa/pr/eight-men-indicted-114-million-securities-fraud-scheme-orchestrated-through-social-media>
- VASQUEZ, H., CROSS, D. (2024), *The Effects of Social Media on Investment Decisions within an Online Community*, <https://ssrn.com/abstract=4765619> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4765619>
- VELLA F., *Diritto ed economia comportamentale*, Mulino, Bologna, 2023
- WANLESS A., PAMMENT J. (2019), *How you define a problem like influence?* In *Journal of Information Warfare*
- WEALTH PROFESSIONAL (2025), *OSC reviews 87 influencers, flags crypto misinformation and unregistered advice*, <https://www.wealthprofessional.ca/news/industry-news/osc-reviews-87-influencers-flags-crypto-misinformation-and-unregistered-advice/389384>
- WHITE & CASE (2025), *SEC Announces Possible Last Wave of Off-Channel Communications Enforcement Actions*, <https://www.whitecase.com/insight-alert/sec-announces-possible-last-wave-channel-communications-enforcement-actions>
- WORLD ECONOMIC FORUM (2024), *The Future of Financial Advice*, White Paper, luglio 2024
- WU T. (2019), *Blind Spot: The Attention Economy and the Law*, *Antitrust Law Journal*
- ZOU Y., (2025), *AI Can Churn Out Financial Advice, But Does It Help Investors?*, Harvard Business School, <https://www.library.hbs.edu/working-knowledge/ai-can-churn-out-financial-advice-but-does-it-help-investors>

Esperienze nei diversi contesti

La natura intrinsecamente transfrontaliera dell'ecosistema finanziario digitale impone un superamento dell'analisi meramente nazionale. Le sfide poste dai *finfluencer*, dalla *gamification*, dalle DEPs e dalla disinformazione online travalicano i confini giurisdizionali, rendendo l'efficacia delle singole risposte regolatorie un tema di interesse globale.

Per questa ragione, la ricognizione analitica che segue costituisce il fondamento empirico essenziale su cui si basa l'analisi comparata discussa nel precedente paragrafo. L'obiettivo di questa Appendice è offrire una mappatura dettagliata delle strategie adottate da un campione significativo di dieci autorità di vigilanza, operanti in contesti di mercato europei e internazionali.

L'analisi puntuale di queste esperienze—con le loro convergenze sui principi e le loro divergenze sugli strumenti—risulta peraltro utile per identificare le *best practices* emergenti e i limiti delle soluzioni attuali.

A.1 Italia (CONSOB)

L'esperienza italiana della CONSOB si inserisce nel solco delle *best practices* internazionali promosse da IOSCO ed ESMA, contraddistinguendosi per l'adozione di strumenti di *enforcement* diretto, affiancati da una costante attività di prevenzione e comunicazione al pubblico. L'approccio riflette la crescente attenzione dell'Autorità verso i rischi derivanti dall'abusivismo finanziario perpetrato attraverso i canali digitali.

Lo strumento più emblematico e distintivo dell'azione CONSOB è costituito dal potere di oscuramento dei siti web che offrono abusivamente servizi e attività di investimento. Attribuito dall'articolo 7-*octies* del Tuf e recentemente potenziato dalla Legge n. 21 del 2024 per includere esplicitamente anche le campagne pubblicitarie¹, questo potere consente alla CONSOB di ordinare ai fornitori di servizi di connettività internet di inibire l'accesso dall'Italia a tali piattaforme illegali.

1 Brescia Morra C. *et al.* (2025), p. 31.

L'esercizio frequente e sistematico di questa misura, testimoniato dai numerosi comunicati stampa emanati dall'Autorità², configura l'oscuramento come un presidio fondamentale nell'ordinamento italiano per impedire l'interazione degli investitori con operatori non autorizzati, rappresentando la più incisiva misura di *enforcement* diretto a disposizione dell'Autorità per impedire l'interazione, sebbene la sua efficacia resti intrinsecamente limitata dalla natura transfrontaliera della rete e da eventuali espedienti tecnici di elusione.

La CONSOB dedica poi un impegno significativo alla prevenzione attraverso la comunicazione al pubblico³: l'Autorità pubblica regolarmente avvisi agli investitori sul proprio sito istituzionale, segnalando operatori privi di autorizzazione, mettendo in guardia contro offerte di investimento sospette (spesso individuate proprio grazie al monitoraggio della rete) e fornendo indicazioni pratiche per riconoscere le truffe nella sezione 'Occhio alle Truffe'⁴. Questa attività informativa mira a rafforzare la consapevolezza e la capacità critica degli investitori, agendo come una misura preventiva complementare agli interventi diretti.

Infine, come anticipato nel paragrafo 2.1 del capitolo 5, lo scorso gennaio 2026, ESMA in collaborazione con le ACN (CONSOB nel caso italiano), ha pubblicato dei 'Suggerimenti per una promozione responsabile' rivolti ai *finfluencer*⁵.

Nel complesso, dunque, l'approccio della CONSOB si caratterizza per un *mix* equilibrato tra *enforcement* diretto, prevenzione basata sull'informazione e un quadro normativo progressivamente rafforzato, dimostrando un impegno costante dell'Autorità nell'adattare la propria azione di vigilanza alle sfide poste dall'ecosistema finanziario digitale.

A.2 Germania (BaFin)

Gli strumenti concreti di vigilanza impiegati dalla *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin) spaziano dal monitoraggio attivo alla comunicazione diretta con il pubblico, fino all'applicazione rigorosa della normativa nazionale ed europea.

La BaFin, più in dettaglio, ha identificato i *social media* (incluse piattaforme di messaggistica come WhatsApp e Telegram) come uno dei canali privilegiati per la diffusione di frodi finanziarie e consigli di investimento non autorizzati⁶. L'Autorità monitora attivamente queste piattaforme per individuare contenuti potenzialmente illeciti o ingannevoli⁷ e pubblica regolarmente

2 I Comunicati Stampa sono disponibili al seguente indirizzo <https://www.consob.it/web/area-pubblica/comunicati-stampa>.

3 Si veda, ad esempio, CONSOB (2025a).

4 La sezione Occhio alle truffe è consultabile al link <https://www.consob.it/web/area-pubblica/occhio-alle-truffe>; i *Warnings* sono disponibili al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/warnings/latests>.

5 ESMA (2026).

6 BaFin (2025b).

7 BaFin (2025b).

avvisi ai consumatori, mettendo in guardia contro specifiche offerte fraudolente (come quelle veicolate tramite gruppi WhatsApp), tentativi di furto di identità e, più in generale, sui pericoli derivanti da consigli di investimento non richiesti e apparentemente ‘gratuiti’ diffusi online⁸.

Con specifico riferimento ai *finfluencer*, BaFin sottolinea come molti di tali *creator* non siano in possesso delle necessarie competenze in materia finanziaria e come le loro raccomandazioni siano a volte inaffidabili o parziali⁹. Le raccomandazioni di investimento diffuse dai *finfluencer* sono valutate alla luce del MAR, che impone obblighi specifici di presentazione oggettiva e di *disclosure* dei conflitti di interesse¹⁰. Una specificità dell’approccio tedesco risiede nell’applicazione della normativa nazionale sull’attività bancaria (*Kreditwesengesetz* - KWG): qualora l’attività del *finfluencer* configuri una consulenza personalizzata in materia di investimenti, essa richiede un’autorizzazione specifica ai sensi del KWG; operare senza tale licenza costituisce un’attività abusiva, attivamente perseguita dalla BaFin¹¹.

Inoltre, se il *finfluencer* agisce su incarico di un intermediario autorizzato, la BaFin considera la sua comunicazione come *marketing* per conto di quest’ultimo, attribuendogliene la piena responsabilità. L’Autorità tedesca, pur distinguendo tra informazione generale (permessa) e consulenza (regolamentata), sottolinea come il confine sia labile e come anche la presentazione di prodotti dietro compenso possa configurare *marketing* soggetto a regole¹².

Per quanto riguarda la *gamification*, poi, sebbene non siano previsti specifici divieti, la BaFin monitora le pratiche che potrebbero configurarsi come gioco d’azzardo non autorizzato, specialmente se legate a strumenti finanziari¹³. Laddove vengano accertate violazioni (quali, ad esempio, consulenza abusiva, manipolazione di mercato, *marketing* ingannevole), la BaFin può comunque ordinare la cessazione delle condotte, imporre sanzioni amministrative e, nei casi più gravi, segnalare i fatti all’autorità giudiziaria¹⁴.

Nel complesso, l’approccio dell’Autorità tedesca si caratterizza per essere particolarmente proattivo e basato su un rigoroso quadro normativo nel monitoraggio e nell’*enforcement* riguardante le attività finanziarie sui canali digitali, con un’attenzione specifica ai rischi derivanti dai *finfluencer* e dalla diffusione di informazioni ingannevoli sui *social media*.

8 BaFin (2025a).

9 PayTechLaw (2025a) e PayTechLaw (2025b).

10 PayTechLaw (2025a) e PayTechLaw (2025b).

11 PayTechLaw (2025a) e PayTechLaw (2025b).

12 PayTechLaw (2025a) e PayTechLaw (2025b).

13 Aufferberg, L. (2025).

14 Le misure adottate da Bafin sono consultabili al seguente link: https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BoersenMaerkte/Massnahmen/massnahmen_sanktionen_node.html.

A.3 Spagna (CNMV)

L'approccio della *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV) spagnola alla vigilanza sui canali digitali si articola su un duplice binario: da un lato, un intervento normativo specifico per la pubblicità delle cripto-attività, dall'altro, un'attiva vigilanza sull'operato dei *finfluencer* basata sull'applicazione delle regole generali europee in materia di raccomandazioni di investimento e abusi di mercato.

Elemento fortemente distintivo dell'esperienza spagnola è l'adozione, nel gennaio 2022, della Circolare 1/2022, che disciplina in modo specifico e dettagliato la pubblicità delle cripto-attività presentate come oggetto di investimento¹⁵. La circolare, che si applica anche alle campagne condotte da *influencer* o terze parti che agiscono dietro compenso, impone requisiti stringenti di chiarezza, imparzialità e non ingannevolezza, nonché l'inclusione di avvertenze ben visibili sui rischi associati a questi asset. Particolarmente rilevante è l'introduzione di un meccanismo di notifica preventiva alla CNMV per le campagne pubblicitarie considerate 'massive' (rivolte a oltre 100.000 persone), da effettuarsi almeno 10 giorni prima della diffusione¹⁶. Sebbene rappresenti un modello regolatorio avanzato per il controllo del *marketing* degli *influencer* in questo specifico settore, la sua portata resta tuttavia limitata alle sole cripto-attività.

Parallelamente, la CNMV ha intensificato la vigilanza sull'attività dei *finfluencer* per assicurare il rispetto delle previsioni contenute nel MAR relativo alle raccomandazioni di investimento. Già nell'ottobre 2022, l'Autorità spagnola aveva reso noto di aver identificato diversi *influencer* la cui condotta destava preoccupazioni riguardo alla presentazione oggettiva, alla trasparenza e alla mancata dichiarazione dei conflitti di interesse. La CNMV ha intrapreso azioni di contatto diretto con tali soggetti per richiedere chiarimenti e promuovere la conformità, avvertendo della possibilità di irrogare sanzioni in caso di violazioni persistenti¹⁷. L'Autorità, inoltre, pubblica regolarmente avvisi al pubblico su entità non autorizzate e altre pratiche fraudolente individuate online¹⁸.

L'approccio spagnolo, quindi, combina una regolamentazione *ad hoc* per un settore ad alto rischio come quello delle cripto-attività con un'applicazione attenta delle normative europee generali e un monitoraggio costante dei nuovi canali di comunicazione finanziaria.

A.4 Paesi Bassi (AFM)

L'*Autoriteit Financiële Markten* (AFM) olandese adotta un approccio distintivo alla vigilanza sui canali digitali, caratterizzato da un quadro normativo nazionale particolarmente rigoroso in materia di incentivi, affiancato da un'intensa attività di guida proattiva sia verso i *finfluencer* sia

15 CNMV (2022b). Sul punto si veda anche Brescia Morra C. *et al.* (2025), p. 29.

16 CNMV (2022b). Sul punto si veda anche Brescia Morra C. *et al.* (2025), p. 29.

17 CNMV (2022a) e Brescia Morra C. *et al.* (2025), p. 29.

18 Tali annunci sono disponibili al seguente link <https://www.cnmv.es/portal/advertencias?lang=es>.

verso gli intermediari che utilizzano pratiche di *gamification*, con una spiccata attenzione alla tutela degli investitori più giovani.

Elemento centrale e peculiare dell'ordinamento olandese è il divieto generale di percepire commissioni (*inducement ban*) per la prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, nonché, in molti casi, per la ricezione e trasmissione di ordini. L'AFM applica questo divieto in modo estensivo, considerandolo applicabile anche ai compensi ricevuti dai *finfluencer* da parte di terzi (come *broker* o emittenti) qualora la loro attività online configuri, di fatto, una consulenza o un servizio di collocamento, anche se svolta senza licenza¹⁹. Questa interpretazione restrittiva colpisce alla radice molti modelli di remunerazione dei *finfluencer*²⁰.

L'AFM accompagna questo rigore normativo con una strategia di comunicazione e *guidance* mirata e, a tal fine, ha pubblicato documenti specifici volti a chiarire le regole applicabili ai creatori di contenuti digitali. L'Autorità ribadisce la netta distinzione tra informazione generale e consulenza finanziaria regolamentata, sottolineando che quest'ultima richiede una licenza e non può essere remunerata tramite commissioni da terzi. Viene inoltre enfatizzato l'obbligo, derivante dalle norme generali sulla pubblicità, che qualsiasi comunicazione promozionale veicolata dai *finfluencer* sia chiaramente identificabile come tale, non ingannevole, e trasparente riguardo a eventuali compensi ricevuti per attività consentite (come il *marketing* generico)²¹.

Questa attenzione è motivata anche dalle ricerche dell'AFM sulla Generazione Z, che evidenziano la forte dipendenza dei giovani investitori dai *social media* e dai *finfluencer* per le proprie decisioni finanziarie, a fronte di una propensione al rischio talvolta elevata²².

L'approccio olandese, quindi, combina un'applicazione rigorosa dei principi europei con una forte enfasi sulla guida preventiva.

A.5 Regno Unito (FCA)

La *Financial Conduct Authority* (FCA) del Regno Unito affronta le sfide poste dai canali digitali e dall'attività dei *finfluencer* attraverso un approccio che combina la pubblicazione di linee guida dettagliate, l'applicazione trasversale della *Consumer Duty* e un'azione di *enforcement* particolarmente incisiva, arrivando fino all'esercizio dell'azione penale.

L'approccio della FCA è fortemente permeato dalla *Consumer Duty*, introdotta nel Regno Unito nel 2023, che impone alle imprese di agire per fornire 'good outcomes' ai clienti *retail*. Questa *Duty* si applica pienamente anche alle promozioni sui *social media* e alle pratiche di *gamification*. La FCA si aspetta che le imprese valutino attivamente se le loro campagne di *marketing*, specialmente quelle che utilizzano *influencer*, e le funzionalità delle loro app di trading non arrechino

19 AFM (2021), p. 8.

20 Ashurst (2025).

21 AFM (2021), pp. 8 e ss.

22 AFM (2025), pp. 4, 10, 11.

danni prevedibili agli investitori, ad esempio sfruttando vulnerabilità o *bias* comportamentali²³. Le imprese devono quindi dimostrare che tali pratiche supportano risultati positivi per i clienti.

Un pilastro fondamentale dell'azione della FCA è poi rappresentato dalla guida finalizzata sulle promozioni finanziarie sui *social media* (FG24/1): la guida chiarisce in modo inequivocabile che qualsiasi comunicazione promozionale, indipendentemente dal canale (incluse piattaforme come TikTok o Instagram), deve rispettare il principio fondamentale di essere '*fair, clear and not misleading*'²⁴. La guida fornisce peraltro indicazioni operative precise, relative, ad esempio, all'utilizzo corretto degli *hashtag* per segnalare i contenuti pubblicitari e sulla necessità di presentare i rischi in modo trasparente rispetto ai potenziali benefici²⁵. Inoltre, le imprese autorizzate che si avvalgono di *finfluencer* sono tenute ad approvare le comunicazioni, assumendosi la responsabilità per eventuali violazioni²⁶.

La FCA si distingue peraltro per un'azione di *enforcement* vigorosa. Ha intrapreso azioni penali contro *finfluencer* non autorizzati accusati di aver fornito consulenza finanziaria illegale e promosso investimenti ad alto rischio (come i CFD) tramite *social media*²⁷.

Infine, la FCA ha condotto specifici approfondimenti sull'utilizzo di tecniche di *gamification* nelle app di trading, identificando funzionalità (punti, classifiche, messaggi celebrativi) che possono incoraggiare comportamenti assimilabili al gioco d'azzardo, come l'*overtrading* e l'eccessiva assunzione di rischio²⁸.

Nel contesto internazionale, l'approccio britannico, dunque, si allinea a quello adottato da altre autorità nazionali in merito alla necessità di trasparenza e si distingue per la specificità della *Consumer Duty* come quadro di riferimento onnicomprensivo nonché per la particolare severità dell'*enforcement*.

A.6 Australia (ASIC)

L'*Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) adotta un approccio particolarmente proattivo e basato su regole chiare per vigilare sull'ecosistema finanziario digitale, concentrando i propri sforzi su due aree principali: l'attività dei *finfluencer* e le pratiche di *gamification* e di DEPs utilizzate dalle piattaforme di trading *online*.

23 FCA (2022), 2A.2 e 2A.5.

24 FCA (2024), p. 9.

25 FCA (2024), p. 43.

26 FCA (2024), pp. 26 e ss.

27 Osborne Clarke (2024). L'Autorità rende pubblici i dati sulle attività di *enforcement* condotte attraverso il proprio sito istituzionale; si veda <https://www.fca.org.uk/data/fca-operating-service-metrics-2024-25/enforcement-data>.

28 FCA (2023).

Per quanto riguarda i *finfluencer*, l'azione dell'ASIC si fonda sulla guida specifica 'Information Sheet 269' (INFO 269), pubblicata per chiarire i confini legali tra l'informativa avente ad oggetto prodotti finanziari online e la prestazione di consulenza finanziaria. La guida ribadisce che chiunque fornisca raccomandazioni o opinioni volte a influenzare le decisioni di investimento di una persona, o gestisca un'attività di servizi finanziari, deve essere titolare di una licenza rilasciata dall'AFS (*Australian Financial Services*) o agire come rappresentante autorizzato. L'ASIC sottolinea che operare senza licenza costituisce un illecito grave, passibile di sanzioni. La guida impone inoltre la massima trasparenza sui compensi ricevuti dagli *influencer* per l'attività promozionale²⁹.

L'ASIC affianca a questa *guidance* una decisa azione di *enforcement*. L'Autorità ha intrapreso una campagna mirata ('*crackdown*') focalizzata su *finfluencer* che sono sospettati di prestare consulenza finanziaria senza licenza o di diffondere dichiarazioni fuorvianti. L'ASIC ha peraltro partecipato ad alcune iniziative internazionali coordinate con altre authority per contrastare tali condotte illecite³⁰.

Parallelamente, l'ASIC ha rivolto un'attenzione specifica alle *Digital Engagement Practices* (DEPs), incluse le tecniche di *gamification*, utilizzate dai fornitori di trading online. In proposito, l'Autorità ha espresso forte preoccupazione per l'uso di funzionalità come classifiche (*leaderboard*), notifiche frequenti, messaggi celebrativi (quali i 'confetti digitali') e funzionalità di *social trading*³¹. L'ASIC ha rilevato che tali pratiche possono incoraggiare un trading eccessivo o un'assunzione di rischi sproporzionata, offuscando il confine tra investimento e gioco d'azzardo e sfruttando *bias* comportamentali degli investitori, specialmente quelli meno esperti³². In ragione di ciò, l'ASIC è intervenuta attivamente, ricorrendo ai poteri riconosciuti dalla legislazione australiana per imporre modifiche o anche la cessazione di pratiche commerciali ritenute dannose per gli investitori *retail*³³.

L'approccio australiano si basa dunque su una combinazione di *guidance* chiara, applicazione rigorosa dei requisiti di licenza e intervento diretto per mitigare i rischi derivanti dalle pratiche digitali emergenti nel settore finanziario.

A.7 Canada (OSC)

L'approccio della *Ontario Securities Commission* (OSC) canadese si distingue per essere basato sulla ricerca empirica, finalizzata alla comprensione del comportamento degli investitori *retail* nell'ambiente digitale. L'Autorità canadese impronta la propria azione focalizzandosi sia nei confronti dei *finfluencer* sia riguardo alle pratiche di *Digital Engagement Practices*; le iniziative condotte

29 ASIC (2022).

30 ASIC (2025).

31 ASIC (2023).

32 ASIC (2023).

33 ASIC (2023).

spaziano dalla pubblicazione di una specifica *guidance* dettagliata sul tema alla cooperazione internazionale in materia di *enforcement*.

L'OSC, più in dettaglio, ha dedicato risorse significative allo studio dell'impatto dei *finfluencer* sugli investitori *retail*, specialmente sui più giovani. Lo studio condotto evidenzia una forte dipendenza da queste figure, spesso fondata più sulla percezione di affinità e fiducia che su una effettiva valutazione oggettiva della loro competenza; gli investitori difatti mostrano una scarsa propensione alla verifica delle informazioni e delle qualifiche dei *finfluencer*. La ricerca ha poi confermato alcuni dei rischi già identificati a livello internazionale, quali la diffusione di informazioni fuorvianti o la mancata trasparenza sui compensi ricevuti per le attività promozionali realizzate³⁴.

In risposta a questi rischi, l'OSC ha quindi intrapreso diverse azioni di vigilanza. L'Autorità ha in particolare esaminato l'attività di diversi *finfluencer* attivi in Ontario, riscontrando criticità connesse tanto a contenuti promozionali ingannevoli su cripto-valute quanto alla prestazione di consulenza in assenza della necessaria autorizzazione richiesta³⁵.

A testimonianza dell'impegno nel contrastare un fenomeno intrinsecamente transfrontaliero, l'OSC ha inoltre preso parte attivamente a iniziative di *enforcement* coordinate a livello internazionale, come la '*Global Week of Action Against Unlawful Finfluencers*' promossa dalla FCA britannica nel giugno 2025³⁶.

Parallelamente al focus sui *finfluencer*, l'OSC ha dedicato notevole attenzione alle pratiche di *gamification* e DEPs implementate dalle piattaforme di trading *online*. L'OSC, più in particolare, esprime preoccupazione per il fatto che queste tecniche possano offuscare la distinzione tra investimento e gioco d'azzardo, potenzialmente incoraggiando un trading eccessivo, una maggiore assunzione di rischio, decisioni emotive e, in generale, possono compromettere il 'benessere' finanziario a lungo termine degli investitori³⁷.

Di conseguenza, l'OSC ha stabilito chiare aspettative regolamentari per le imprese registrate che utilizzano le DEPs: pur non vietando *a priori* specifiche funzionalità di *gamification*, l'Autorità richiede alle imprese di garantire che queste pratiche siano coerenti con l'obbligo di agire nel migliore interesse del cliente e con la disciplina sulle regole di condotta. Le imprese sono tenute peraltro a implementare solidi sistemi di controllo e supervisione per monitorare l'impatto di queste pratiche sui clienti e devono astenersi dall'utilizzare funzionalità che possano ragionevolmente danneggiare gli investitori³⁸.

34 OSC (2025a).

35 Wealth Professional (2025).

36 OSC (2025b).

37 Lo Staff Notice 11-796, pubblicato nel novembre 2022, fornisce un'analisi dettagliata delle diverse DEPs (ludiche, sociali, di *design*) e dei rischi comportamentali associati. OSC (2022), pp. 2 e ss.

38 OSC (2025b).

Nel complesso, l'approccio dell'Autorità canadese combina, da un lato, un'attività di ricerca approfondita con la pubblicazione di una *guidance* specifica e, dall'altro, un *enforcement* mirato, volto a gestire i rischi per gli investimenti derivanti dalla complessità dell'ambiente digitale.

A.8 Stati Uniti (SEC e FINRA)

Negli Stati Uniti, la vigilanza sull'ecosistema finanziario digitale vede un'azione congiunta tra la *Securities and Exchange Commission* (SEC) e la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA). Tali entità hanno indirizzato i propri sforzi verso tre aree critiche: i rischi derivanti dalla *gamification* e dalle DEPs, l'uso improprio di canali di comunicazione non ufficiali da parte degli operatori e le pratiche promozionali legate ai *finfluencer*.

Più in dettaglio, la SEC ha avviato un'indagine specifica sulle DEPs: nel 2021, l'Autorità ha lanciato una consultazione pubblica per approfondire la diffusione e l'impatto di tali pratiche sugli investitori³⁹.

Successivamente, nel 2024, anche l'*Investor Advisory Committee* ha raccomandato l'adozione di nuove regole o linee guida per mitigare i rischi identificati, quali potenziali conflitti di interesse, l'incentivazione a un trading eccessivo e la possibile qualificazione di alcune DEPs come 'raccomandazioni' soggette a specifici obblighi normativi, come la *Regulation Best Interest*⁴⁰.

Un'area di ulteriore intervento da parte della SEC è, inoltre, quella relativa alle comunicazioni '*off-channel*'. L'Autorità ha sanzionato numerose imprese finanziarie per l'uso diffuso, da parte dei dipendenti, di canali di comunicazione personali non autorizzati (ad esempio WhatsApp) per discutere questioni di lavoro, in violazione degli obblighi di registrazione e conservazione delle comunicazioni imposti dalle normative federali. Tale campagna di *enforcement*, ha portato a multe dell'ordine di milioni di dollari, evidenziando l'importanza attribuita dalla SEC alla tracciabilità e alla supervisione delle comunicazioni nel settore finanziario, che costituisce, quindi, un principio fondamentale nel monitoraggio delle interazioni nell'era digitale⁴¹.

Parallelamente, la FINRA ha assunto un ruolo particolarmente attivo nell'*enforcement* sul fronte dei *finfluencer*⁴²; l'azione si inserisce in un *focus* della FINRA sulle pratiche adottate dalle società in relazione ai rapporti intrattenuti con i *finfluencer*, ribadendo la necessità di procedure di supervisione efficaci e di una completa trasparenza sui compensi ricevuti⁴³.

39 SEC (2021).

40 SEC - Investor Advisory Committee (2024), pp. 11 e ss.

41 White & Case (2025).

42 Un caso significativo è rappresentato dalla sanzione di 850.000 dollari inflitta alla società M1 Finance nel 2024 per carenze riscontrate nel proprio programma di *influencer marketing* sui *social media*; le violazioni riguardavano: una supervisione inadeguata sui contenuti pubblicati, la presenza di dichiarazioni fuorvianti o omissive e controlli insufficienti sulla conformità normativa delle comunicazioni rese. FINRA (2024a).

43 In proposito, la FINRA è attenta anche ai rischi connessi a tale attività, quali la diffusione di consigli non adeguati o la mancata *disclosure* dei conflitti di interesse dei *finfluencer*. Si vedano FINRA (2024b) e Katten (2024).

Complessivamente, l'approccio statunitense combina un'analisi strategica sui rischi della *gamification*, una rigorosa vigilanza sulla conformità delle comunicazioni degli intermediari e l'*enforcement* mirato sui *finfluencer*.

A.9 India (SEBI)

La *Securities and Exchange Board of India* (SEBI) si caratterizza per l'affrontare le sfide poste dalla comunicazione finanziaria digitale con un approccio marcatamente proattivo volto a prevenire potenziali rischi. L'azione dell'Autorità indiana si è concentrata in modo significativo sulla figura dei *finfluencer* e, più di recente, anche su specifiche forme di *gamification* rischiose per l'investitore.

Relativamente ai *finfluencer*, la SEBI ha avviato un'importante iniziativa normativa: nell'agosto 2023, ha pubblicato un documento di consultazione contenente proposte volte a limitare l'attività di soggetti non registrati. La misura principale prevista riguarda la forte limitazione per gli accordi economici (quali, ad esempio, le *'referral fee'*) tra intermediari registrati presso la SEBI e entità non registrate, inclusi i *finfluencer*, per la promozione di prodotti o servizi finanziari. L'obiettivo perseguito con tale misura è l'interruzione dei flussi di incentivi che alimentano la diffusione di consigli potenzialmente fuorvianti o inappropriati da parte di soggetti non qualificati o non sottoposti a vigilanza. Il documento propone inoltre obblighi di trasparenza per i *finfluencer* riguardo, tra l'altro, ai compensi ricevuti, nonché un maggiore livello di trasparenza nella distinzione tra educazione finanziaria e attività di consulenza⁴⁴.

Il *consultation paper* ha portato all'introduzione nel gennaio 2025 di misure formali e vincolanti che vietano interazioni tra operatori regolamentati e *finfluencer*, con forti limiti operativi soprattutto sull'uso di dati in tempo reale e sulla pubblicità indiretta, con l'obiettivo di tutelare gli investitori e migliorare il livello di trasparenza⁴⁵.

La SEBI ha peraltro intensificato le azioni di *enforcement* contro i *finfluencer* sospettati di violare le previsioni normative vigenti, al fine di contrastare l'abusivismo e le pratiche manipolative sui *social media*⁴⁶.

Ulteriore ambito di intervento riguarda la *gamification*, e, in particolare, le cosiddette app di *fantasy stock trading*, ovvero piattaforme che consentono agli utenti di simulare operazioni su titoli utilizzando dati di mercato in tempo reale. L'Autorità ha espresso preoccupazione per il fatto che tali 'giochi' possano, in realtà, configurarsi come gioco d'azzardo o come forme indirette di negoziazione non regolamentata, inducendo gli investitori a comportamenti speculativi e potenzialmente dannosi. In risposta a ciò, la SEBI ha adottato misure per limitare l'accesso di queste

44 SEBI (2023), pp. 2 e ss.

45 TaxGuru (2025).

46 Business Standard (2025).

piattaforme ai flussi di dati di mercato in tempo reale, colpendo al cuore il loro modello operativo⁴⁷.

L'approccio della SEBI, dunque, combina proposte normative innovative, *enforcement* mirato e interventi specifici sulla *gamification* e dimostra l'intenzione dell'Autorità indiana di agire tempestivamente per fronteggiare le sfide digitali, pur mantenendo un'apertura verso l'innovazione controllata attraverso strumenti come il *Regulatory Sandbox*⁴⁸.

A.10 Nuova Zelanda (FMA)

L'approccio della *Financial Markets Authority* (FMA) alla vigilanza sulla comunicazione finanziaria digitale combina l'applicazione rigorosa del quadro normativo esistente con un forte accento sulla prevenzione, la trasparenza e l'educazione sia degli operatori che degli investitori.

Elemento centrale dell'azione della FMA è la guida specifica '*Following the Finfluencers*', pubblicata nel 2021, che funge da strumento di *soft law* volto a orientare il comportamento dei creatori di contenuti online. La guida si focalizza sulla distinzione fondamentale tra informazione finanziaria generalista – che può essere fornita liberamente, purché non sia ingannevole – e la consulenza finanziaria regolamentata, ovvero le raccomandazioni personalizzate volte a influenzare le decisioni di investimento specifiche di un investitore⁴⁹.

La FMA inoltre presta particolare attenzione alla trasparenza e correttezza delle informazioni diffuse, allineandosi alle *best practices* internazionali. I *finfluencer*, in particolare, sono tenuti a dichiarare qualsiasi compenso, commissione o altro beneficio ricevuto per promuovere prodotti o servizi di società terze, segnalando esplicitamente la natura commerciale dei contenuti proposti; inoltre, la comunicazione deve sempre rispettare il divieto generale di condotta ingannevole o fuorviante, assicurando accuratezza ed equilibrio, specialmente nella presentazione dei rischi⁵⁰.

Ulteriore aspetto distintivo dell'approccio neozelandese è poi la stretta collaborazione con piattaforme dedicate all'educazione finanziaria, come il sito governativo *Sorted.org.nz*. Attraverso questi canali, la FMA contribuisce a sensibilizzare gli investitori riguardo ai pericoli legati ai consigli diffusi sui *social media*, fornendo strumenti pratici per valutare criticamente le informazioni ricevute⁵¹.

47 SEBI (2024).

48 Per ulteriori dettagli sul punto, si veda la pagina dedicata del sito istituzionale della SEBI, disponibile all'indirizzo <https://www.sebi.gov.in/sebiweb/other/RegulatorySandbox.jsp>.

49 La FMA, in proposito, ha chiarito che la prestazione di *financial advice* richiede il possesso di una specifica licenza come *Financial Advice Provider* (FAP) o che, comunque, l'operatività si svolga sotto l'egida di un soggetto autorizzato. FMA (2021), p. 1.

50 FMA (2021), p. 3.

51 Sorted.org.nz (2025).

Oltre a ciò, l'Autorità neozelandese interviene attivamente per allertare gli investitori su specifiche truffe di investimento veicolate attraverso canali digitali, come gli schemi basati su *deep fake* di alcune celebrità⁵².

Pur intraprendendo specifiche azioni di *enforcement* di contrasto alle violazioni più rilevanti, l'approccio complessivo della FMA appare quindi pragmatico e orientato alla prevenzione, combinando *guidance* chiara, promozione della trasparenza e responsabilizzazione degli investitori anche attraverso iniziative mirate di educazione finanziaria.

52 FMA (2025).

Il questionario per la survey

Survey Gli INVESTITORI del DOMANI nella COMUNITÀ DIGITALE

CONDIVISIONE DELLE INFORMAZIONI

Ai fini della presente sezione dell'indagine, definiamo 'social media' le piattaforme o le app che consentono agli utenti di creare contenuti (testi, immagini, video e audio) e condividerli online, connettendosi con altre persone all'interno di una comunità virtuale.

1. Ritiene che i social media migliorino le relazioni sociali? [Scelta singola (S); su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]

2. Quali social media utilizza più frequentemente? [Scelta multipla (M), max 3 risposte]

- Discord
- Facebook
- Instagram
- LinkedIn
- Telegram
- TikTok
- Reddit
- Pinterest
- Snapchat
- WhatsApp
- Will Media
- X (Twitter)
- YouTube
- Altro (specificare):

3. Mediamente, quante ore al giorno è collegato ai social media? [S]

- Mai o molto raramente
- Meno di 1 ora
- 1-2 ore
- 3-4 ore
- 5-10 ore
- Sono sempre collegato

4. Prima di condividere una notizia su un social media... [S; con: 1 = mai; 2 = qualche volta; 3 = sempre]

- Controlla che la fonte sia attendibile
- Si assicura che la notizia sia vera, consultando altre fonti
- Pensa che la notizia sia attendibile perché condivisa da amici e conoscenti

5. Acquista prodotti o servizi perché consigliati o promossi sui social media? [S]

- No, mai
- Sì, occasionalmente
- Sì, regolarmente

ABITUDINI DIGITALI

Ai fini della presente sezione dell'indagine, definiamo 'financial web community' i gruppi sul web in cui si condividono e discutono informazioni su come gestire il proprio denaro, i risparmi e gli investimenti; per 'finfluencer' si intendono, invece, personaggi popolari soprattutto in rete, in grado di influenzare l'opinione degli utenti di web community, su tematiche finanziarie.

6. Attualmente segue finfluencer e/o financial web community? [S]

- No, mai
- Sì, occasionalmente
- Sì, regolarmente

7. Ritieni che i finfluencer o le financial web community debbano essere regolamentati per garantirne trasparenza e affidabilità? [S]

- Sì, assolutamente
- No, non è necessario
- Non mi interessa
- Non saprei

8. Cosa vorrebbe trovare su una piattaforma *online* per l'investimento o sul profilo di un finfluencer? [M, max 3 risposte]

- Numero di iscritti alla piattaforma/followers

- Guadagni medi degli utenti
- Recensioni degli utenti
- Classifiche delle migliori strategie di investimento
- Riferimenti espliciti a investimenti 'buoni' o 'cattivi'
- Offerte di lavoro come trader/consulente finanziario
- Sfide e premi per le performance realizzate su portafogli simulati e/o sulle attività svolte dall'utente
- Informazioni su eventuali pagamenti ricevuti da chi gestisce la piattaforma per i contenuti pubblicati
- Distinzione chiara tra fatti e opinioni pubblicati
- Fonti delle informazioni riportate
- Altro (specificare)
- Non saprei

Sempre più spesso può succedere di intercettare sui social media offerte di cosiddette 'academy' degli investimenti, le quali propongono di partecipare a corsi di formazione e sfide ('challenges') con altri partecipanti basate su simulazioni di compravendite nei mercati finanziari (trading). Alcune 'academy' prospettano anche la possibilità di passare dalle simulazioni all'operatività, utilizzando capitali messi a disposizione da società che si definiscono 'proprietary firms' (o 'prop firms') e che riconoscono ai vincitori delle 'challenges' commissioni sui rendimenti ottenuti replicando la strategia di investimento sviluppata dai giocatori.

9. Pensa che prendere parte a un gioco con classifiche (*challenge*) che simuli compravendite sui mercati finanziari svilupperebbe le sue reali capacità di investimento? [S]

- Sì
- No
- Non saprei

10. Crede che, aderendo alle offerte delle *academy*, le sue scelte di investimento migliorerebbero? [S]

- Sì
- No
- Non saprei

11. Quanto ritiene che l'intuizione personale influenzi il successo negli investimenti? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]

12. Negli ultimi 12 mesi, ha effettuato una o più delle seguenti azioni in merito all'accesso ai suoi dati personali? [S; con 1 = sì; 2 = no; 3 = non saprei]

- Ho verificato che un sito web in cui ho fornito dati personali fosse sicuro (es. ho controllato che il sito avesse il protocollo https, la presenza del lucchetto e le certificazioni)
- Nel consultare pagine web ho limitato il consenso ai soli *cookies* essenziali
- Ho consentito ai siti web di memorizzare le mie informazioni finanziarie personali (come il numero di carta di debito/credito, numero conto, password ecc.)

LE INFORMAZIONI IN RETE

	Domande somministrate al Gruppo A	Domande somministrate al Gruppo B
13.	<p><i>[IMMAGINE A1; si veda il paragrafo successivo]</i></p> <p>Quali elementi hanno catturato la sua attenzione? [M, max 3 risposte; item a rotazione]</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Call-to-action</i> (l'invito ad approfondire: 'Scopri...') - Contenuto dell'annuncio - Prospettiva di facilità/immediatezza (pochi click/pochi minuti) - Numero di likes/citazioni/retweets - Immagine mostrata - Data di pubblicazione dell'annuncio 	<p><i>[IMMAGINE B1; si veda il paragrafo successivo]</i></p> <p>Quali elementi hanno catturato la sua attenzione? [M, max 3 risposte; item a rotazione]</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Call-to-action</i> (l'invito ad acquisire competenze iscrivendosi all'Academy) - Contenuto dell'annuncio - Prospettiva di cambiare vita - Numero di likes/commenti - Immagine mostrata - Data di pubblicazione dell'annuncio - Opportunità di interagire con esperti
14.	<p>Quali elementi giudica essenziali ai fini delle sue decisioni di investimento? [M, max 3 risposte; item a rotazione]</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Call-to-action</i> (l'invito ad approfondire: 'Scopri...') - Contenuto dell'annuncio - Prospettiva di facilità/immediatezza (pochi click/pochi minuti) - Numero di likes/citazioni/retweets - Immagine mostrata - Data di pubblicazione dell'annuncio 	<p>Quali elementi giudica essenziali ai fini delle sue decisioni di investimento? [M, max 3 risposte; item a rotazione]</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Call-to-action</i> (l'invito ad acquisire competenze iscrivendosi all'Academy) - Contenuto dell'annuncio - Prospettiva di cambiare vita - Numero di likes/commenti - Immagine mostrata - Data di pubblicazione dell'annuncio - Opportunità di interagire con esperti
15.	<p>Quanto ritiene UTILE l'annuncio ai fini di una decisione di investimento? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]</p>	<p>Quanto ritiene UTILE l'annuncio ai fini di una decisione di investimento? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]</p>
16.	<p>Quanto ritiene AFFIDABILE l'annuncio? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]</p>	<p>Quanto ritiene AFFIDABILE l'annuncio? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]</p>
17.	<p>Quali emozioni ha provato guardando questa schermata? [S]</p> <ul style="list-style-type: none"> - Interesse - Apprensione - Curiosità - Scetticismo - Altro (specificare) 	<p>Quali emozioni ha provato guardando questa schermata? [S]</p> <ul style="list-style-type: none"> - Interesse - Apprensione - Curiosità - Scetticismo - Altro (specificare)

18.	<p>Osservi la schermata. A suo avviso questo annuncio social propone principalmente... [S]</p> <ul style="list-style-type: none"> - Informazioni - Servizi di formazione - Servizi di investimento - Non saprei 	<p>Osservi la schermata. A suo avviso questo annuncio social propone principalmente... [S]</p> <ul style="list-style-type: none"> - Informazioni - Servizi di formazione - Servizi di investimento - Non saprei
19.	<p>[IMMAGINE A2; si veda il paragrafo successivo] Quali elementi hanno catturato la sua attenzione? [M, max 3 risposte; item a rotazione]</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Call-to-action</i> (l'invito ad approfondire: 'Scopri...') - Info sui guadagni realizzati dagli iscritti - Prospettiva di cambiare vita - Contenuto dell'annuncio - Numero di likes/citazioni/retweets - Possibilità di ricevere indicazioni dettagliate e 'suggerimenti pratici' - Info sul bonus di entrata - Immagine mostrata - Data di pubblicazione dell'annuncio - Hashtag (#) - Prospettive di guadagno garantito - Utilizzo di un canale telegram 	<p>[IMMAGINE B2; si veda il paragrafo successivo] Quali elementi hanno catturato la sua attenzione? [M, max 3 risposte; item a rotazione]</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Call-to-action</i> (l'invito ad acquisire competenze iscrivendosi all'Academy) - Prospettiva di cambiare vita - Prospettive di collaborazione e di guadagno - Contenuto dell'annuncio - Numero di likes/commenti - Possibilità di partecipare all'#investiGame e di vincere le sfide - Immagine mostrata - Data di pubblicazione dell'annuncio - Hashtag (#) - Possibilità di avere un portafoglio virtuale su cui esercitarsi
20.	<p>Quali elementi giudica essenziali ai fini delle sue decisioni di investimento? [M, max 3 risposte; item a rotazione]</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Call-to-action</i> (l'invito ad approfondire: 'Scopri...') - Info sui guadagni realizzati dagli iscritti - Prospettiva di cambiare vita - Contenuto dell'annuncio - Numero di likes/citazioni/retweets - Possibilità di ricevere indicazioni dettagliate e 'suggerimenti pratici' - Info sul bonus di entrata - Immagine mostrata - Data di pubblicazione dell'annuncio - Hashtag (#) - Prospettive di guadagno garantito - Utilizzo di un canale telegram 	<p>Quali elementi giudica essenziali ai fini delle sue decisioni di investimento? [M, max 3 risposte; item a rotazione]</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Call-to-action</i> (l'invito ad acquisire competenze iscrivendosi all'Academy) - Prospettiva di cambiare vita - Prospettive di collaborazione e di guadagno - Contenuto dell'annuncio - Numero di likes/commenti - Possibilità di partecipare all'#investiGame e di vincere le sfide - Immagine mostrata - Data di pubblicazione dell'annuncio - Hashtag (#) - Possibilità di avere un portafoglio virtuale su cui esercitarsi

21.	Quanto ritiene UTILE l'annuncio ai fini di una decisione di investimento? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]	Quanto ritiene UTILE l'annuncio ai fini di una decisione di investimento? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]
22.	Quanto ritiene AFFIDABILE l'annuncio? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]	Quanto ritiene AFFIDABILE l'annuncio? [S; su una scala da 1 a 4, dove: 1 = per nulla e 4 = molto; 5 = non saprei]
23.	Quali emozioni ha provato guardando questa schermata? [S] - Interesse - Apprensione - Curiosità - Scetticismo - Altro (specificare)	Quali emozioni ha provato guardando questa schermata? [S] - Interesse - Apprensione - Curiosità - Scetticismo - Altro (specificare)
24.	Osservi la schermata. A suo avviso questo annuncio social propone principalmente... [S] - Informazioni - Servizi di formazione - Servizi di investimento - Non saprei	Osservi la schermata. A suo avviso questo annuncio social propone principalmente... [S] - Informazioni - Servizi di formazione - Servizi di investimento - Non saprei

CARATTERISTICHE SOCIODEMOGRAFICHE DEGLI INTERVISTATI

25. Genere? [S]

- Uomo
- Donna
- Altro
- Preferisco non rispondere

26. Anno di nascita? [Domanda aperta (A); yyyy]

27. Regione di residenza: [S; menù a tendina]

- Abruzzo
- Basilicata
- Calabria
- Campania
- Emilia-Romagna
- Friuli-Venezia Giulia
- Lazio
- Liguria

- Lombardia
- Marche
- Molise
- Piemonte
- Puglia
- Sardegna
- Sicilia
- Toscana
- Trentino-Alto Adige
- Umbria
- Valle d'Aosta
- Veneto

28. Titolo di studio [S]

- Diploma professionale (3 anni)/Diploma media superiore
- Laurea triennale/Laurea/Laurea magistrale
- Specializzazione post-laurea

29. Ambito disciplinare del corso che sta frequentando [S; menù a tendina]

- Matematica, fisica, chimica, biologia, scienze, farmacia
- Scienze agrarie e veterinaria
- Medicina e odontoiatria e altre professioni sanitarie
- Ingegneria
- Architettura e urbanistica
- Economia e statistica
- Scienze politiche, sociologia
- Giurisprudenza
- Lettere, filosofia, lingue, pedagogia, psicologia
- Altro (specificare)

30. Lei ritiene di essere una persona più orientata a investimenti che offrono la possibilità di... [S]

- Guadagni molto elevati e rischi molto alti
- Buoni guadagni e rischi alti
- Guadagni discreti e rischi moderati
- Bassi guadagni e rischi bassi

CONOSCENZE ED ESPERIENZE FINANZIARIE E DIGITALI

31. In generale, rispetto alla media dei suoi coetanei, come giudica le sue conoscenze in materia finanziaria?

[S; su una scala da 1 a 5, dove: 1 = molto più basse e 5 = molto più alte]

32. A suo parere le seguenti affermazioni sono vere o false? [S; con 1 = vero; 2 = falso; 3 = non saprei]

- Il conto corrente può offrire un rendimento inferiore all'inflazione
- Il rischio di un fondo comune azionario è in genere più basso del rischio delle singole azioni in cui il fondo investe
- Le cripto-valute (come il bitcoin) hanno lo stesso corso legale delle banconote e delle monete metalliche
- Il gestore di una piattaforma di trading online deve verificare le conoscenze dell'investitore che vuole investire online
- La presenza di opinione/suggerimenti sull'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario è uno degli elementi tipici di una raccomandazione di investimento

33. Conosce i seguenti prodotti finanziari? [S; con 1 = sì; 2 = no; 3 = non saprei]

- depositi a risparmio
- certificati di deposito
- titoli obbligazionari
- azioni
- fondi comuni di investimento
- cripto-valute e cripto-asset
- fondo di previdenza complementare
- forex

34. Negli ultimi due anni quali tra i prodotti indicati alla precedente domanda ha sottoscritto? [S; con 1 = sì; 2 = no; 3 = non saprei]

[opzioni di risposta filtrate sulle risposte affermative alla precedente domanda]

35. Cosa La spinge/spingerebbe a comprare cripto-valute? [M; max 3 risposte]

- La possibilità di guadagnare rapidamente
- La possibilità di diversificare i miei investimenti
- Un orizzonte di investimento di lungo termine
- Il consiglio di un esperto
- Ne so abbastanza/mi sento competente
- La possibilità di investire piccole somme
- Non saprei [S]
- In nessun caso comprerei cripto-valute [S]

Le immagini mostrate durante la somministrazione del questionario

Immagine A1 (A-neutral)

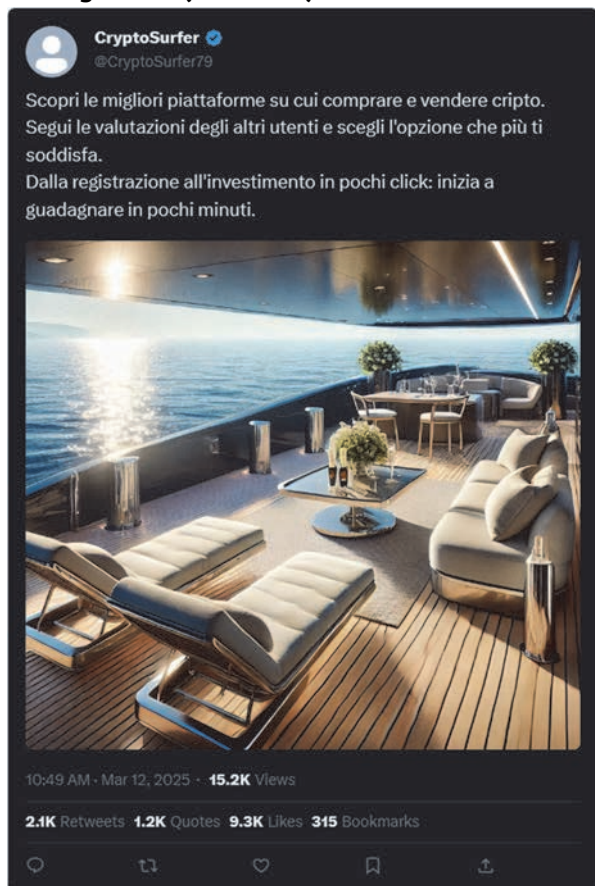


Immagine A2 (A-loaded)



Immagine B1 (B-neutral)



LevelUpTrading · Follow
Miami, California

9.325 likes

LevelUpTrading Vuoi imparare a gestire i tuoi investimenti in autonomia e consapevolezza? Vuoi sviluppare competenze nuove che ti consentano di lavorare nel mondo della finanza? Iscriviti alla nostra Academy. I migliori esperti finanziari ti guideranno in un percorso di crescita personale e professionale. Resta sempre aggiornato sui movimenti di mercato. Inizia oggi il primo giorno della tua nuova vita! ...
more

View all 2.366 comment

Add a comment...

1 day ago

Immagine B2 (B-loaded)



LevelUpTrading · Follow
Miami, California

9.325 likes

LevelUpTrading 🛑 STOP 🛑 smetti di scrollare 🚫 questa è la migliore opportunità per cambiare la tua vita! ✨
💡 Unisciti OGGI alla nostra esclusiva #Academy (link in bio) 📄 e impara come investire senza rischiare i tuoi soldi! 💰
Svilupa le competenze tecniche che ti consentiranno di smettere di lavorare e cambiare vita 🌍 #TradingLife #WealthBuilding.
📌🔔 Unisciti ai migliori esperti 🧑‍🎓, acquisisci i trucchi del mestiere 😊 e inizia oggi il tuo percorso di crescita personale e professionale 🚀. Resta sempre aggiornato sui movimenti di mercato e sulle performance del tuo portafoglio virtuale 📈, migliora le tue capacità di #trading. Partecipa alle nostre #challenges, scala le #classifiche del nostro #investmentGame e inizia a guadagnare 📊 collaborando con la nostra #propfirm #sponsored #copytrading 💰💰 ... more

View all 2.366 comment

Add a comment...

1 day ago

Tavole e figure

Tav. a.1 – Le caratteristiche del campione

intervistati		
età	18-25	84%
	26-35	13%
	>35	3%
genere	uomo	52%
	donna	46%
	altro	1%
	preferisco non rispondere	1%
regione di residenza	Nord	41%
	Centro	25%
	Sud & Isole	34%
titolo di studio	diploma professionale (3 anni) / diploma media superiore	59%
	laurea triennale / laurea / laurea magistrale	39%
	specializzazione <i>post lauream</i>	2%
	economia e statistica	72%
	lettere, filosofia, lingue, pedagogia, psicologia	10%
ambito disciplinare di riferimento	giurisprudenza	7%
	ingegneria	5%
	scienze politiche, sociologia	3%
	matematica, fisica, chimica, biologia, scienze, farmacia	2%
	medicina e odontoiatria e altre professioni sanitarie	1%
	architettura e urbanistica	0%
	scienze agrarie e veterinaria	0%

Nota: il testo integrale del questionario è riportato nel precedente paragrafo dell'Appendice B.

Tav. a.2 – La condivisione delle informazioni

ritiene che i social media migliorino le relazioni sociali?

molto	8%
abbastanza	37%
poco	39%
per nulla	15%
non saprei	1%

quali social media utilizza più frequentemente? [M, max 3]

instagram	86%
whatsapp	82%
tiktok	51%
youtube	25%
linkedin	8%
facebook	6%
telegram	4%
x (twitter)	4%
discord	2%
reddit	2%
pinterest	1%
snapchat	0%
will media	0%
altro	0%

mediamente, quante ore al giorno è collegato ai social media? [S]

mai o molto raramente	0%
meno di 1 ora	4%
1-2 ore	35%
3-4 ore	46%
5-10 ore	12%
sono sempre collegato	3%

prima di condividere una notizia su un social media... [S]

	mai	qualche volta	sempre
controlla che la fonte sia attendibile	3%	27%	70%
si assicura che la notizia sia vera, consultando altre fonti	4%	35%	61%
ritiene che la notizia sia attendibile perché condivisa da amici e conoscenti	31%	64%	5%

acquista prodotti o servizi perché consigliati o promossi sui social media? [S]

sì, regolarmente	2%
sì, occasionalmente	62%
no, mai	36%

Nota: il testo integrale del questionario è riportato nel precedente paragrafo dell'Appendice B.

Tav. a.3 – I drivers dell'attenzione e i criteri ritenuti essenziali per le decisioni di investimento: differenze in base alle caratteristiche degli intervistati

	genere		titolo di studio		disciplina		uso social media		conoscenze finanziarie		esperienze di investimento	
	uomo	donna	diploma	laurea	economia e statistica	altra disciplina	basso	elevato	basse	elevate	nessun prodotto sottoscritto	almeno un prodotto sottoscritto
quali elementi hanno catturato la sua attenzione? [M, max 3]												
immagine mostrata	38%	43%	41%	39%	39%	43%	41%	35%	42%	38%	43%	37%
contenuto dell'annuncio	19%	16%	18%	18%	18%	17%	18%	19%	17%	19%	16%	19%
call to action	11%	9%	11%	9%	10%	10%	10%	15%	11%	9%	10%	11%
data di pubblicazione dell'annuncio	3%	3%	4%	2%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	2%	3%
num. likes/citazioni/retweets	13%	14%	13%	13%	14%	11%	13%	15%	11%	16%	14%	12%
prospettiva di facilità/immediatezza	16%	15%	13%	18%	15%	16%	15%	15%	16%	15%	14%	16%
quali elementi giudica essenziali ai fini delle sue decisioni di investimento? [M, max 3]												
immagine mostrata	10%	13%	11%	13%	12%	13%	12%	14%	12%	11%	13%	11%
contenuto dell'annuncio	41%	35%	37%	39%	37%	40%	38%	38%	37%	38%	36%	40%
call to action	21%	22%	21%	21%	22%	19%	21%	22%	21%	22%	21%	21%
data di pubblicazione dell'annuncio	7%	8%	7%	8%	8%	7%	7%	8%	7%	8%	8%	7%
num. likes/citazioni/retweets	10%	12%	12%	9%	10%	11%	11%	10%	11%	10%	12%	9%
prospettiva di facilità/immediatezza	12%	10%	12%	10%	12%	10%	12%	9%	11%	11%	11%	12%

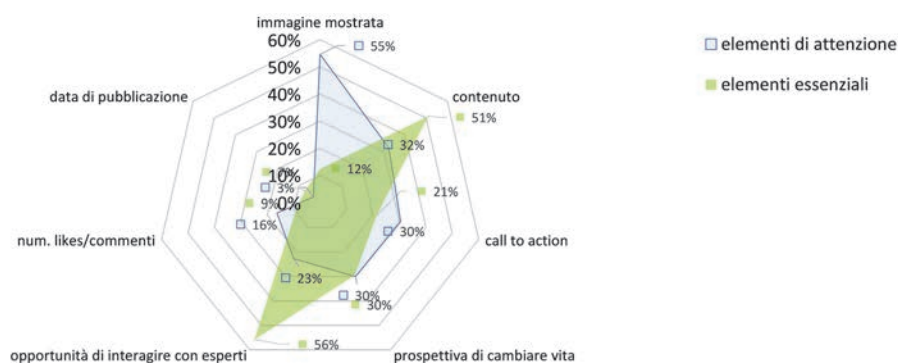
Nota: il testo integrale del questionario è riportato nel precedente paragrafo dell'Appendice B.

Analisi dettagliata dei riscontri forniti dagli intervistati del Gruppo B

GRUPPO B - Immagine B1 (*neutral*)

Dalla domanda relativa agli elementi che hanno maggiormente catturato l'attenzione degli intervistati, emerge la centralità della componente visiva (indicata dal 55% dei rispondenti), sebbene affiancata da una pluralità di altri stimoli. Seguono il contenuto dell'annuncio (32%) e la *call-to-action*, intesa come invito ad acquisire competenze tramite l'iscrizione all'*academy* (30%), che risulta anch'essa fortemente saliente. Una quota analoga di intervistati (30%) segnala inoltre la prospettiva di cambiare vita, suggerendo che anche messaggi attinenti ad aspirazioni e desideri incidono in modo significativo sull'attenzione. Ulteriori elementi, quali l'opportunità di interagire con esperti, attirano l'attenzione di una parte non marginale del sotto-campione (23%), mentre gli indicatori di popolarità sociale (numero di *likes* o commenti) risultano meno rilevanti (16%; Fig. a.1).

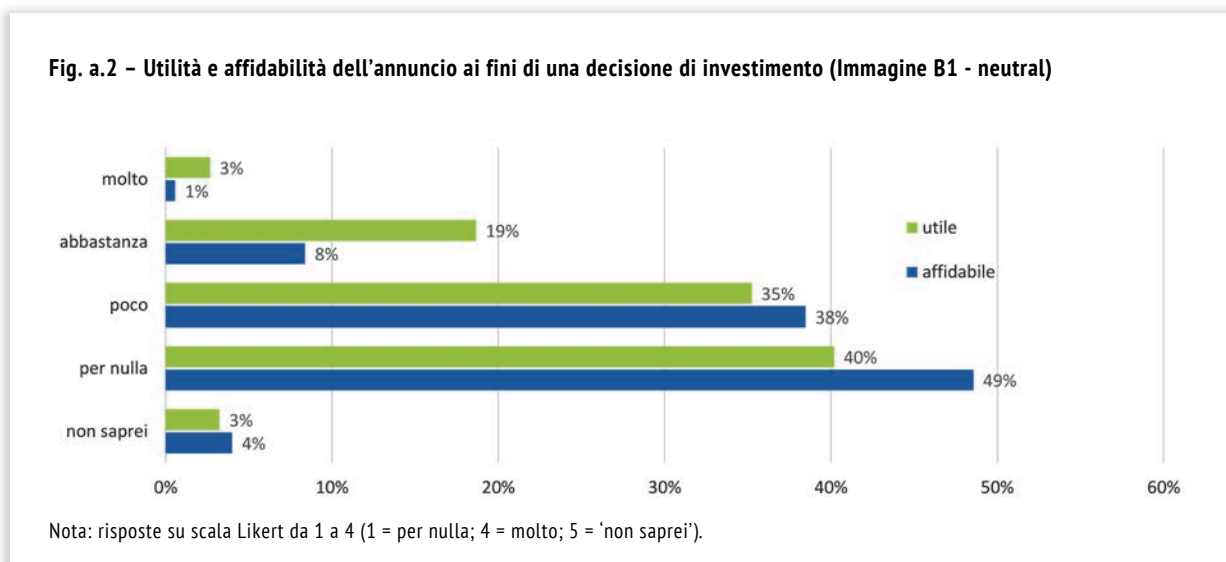
Fig. a.1 - *Drivers* dell'attenzione e dell'utilità percepita (immagine B1 - neutral)



Note: numero massimo di opzioni di risposta selezionabili pari a 3; numero medio di opzioni selezionate pari a 1,9.

Alla domanda relativa agli elementi ritenuti essenziali per assumere decisioni di investimento, le risposte mostrano una chiara focalizzazione su fattori relazionali e informativi (la possibilità di approfondimento qualificato e la presenza di competenze riconosciute), più che su elementi puramente visivi o formali. L'elemento maggiormente indicato è l'opportunità di interagire con esperti, selezionata dal 56% degli intervistati, seguita dal contenuto dell'annuncio (51%). Una quota rilevante del sotto-campione considera essenziale anche la prospettiva di cambiare vita (30%), mentre la *call-to-action*, intesa come invito ad acquisire competenze tramite l'iscrizione all'*academy*, è indicata dal 21% degli intervistati. L'immagine mostrata risulta invece essenziale solo per una minoranza (12%), confermando il ruolo secondario attribuito agli aspetti visivi nel momento decisionale. Appare infine limitata l'importanza attribuita a elementi di contesto e di

popolarità sociale, quali la data di pubblicazione dell'annuncio (7%) e il numero di *likes* o commenti (9%; Fig. a.2).



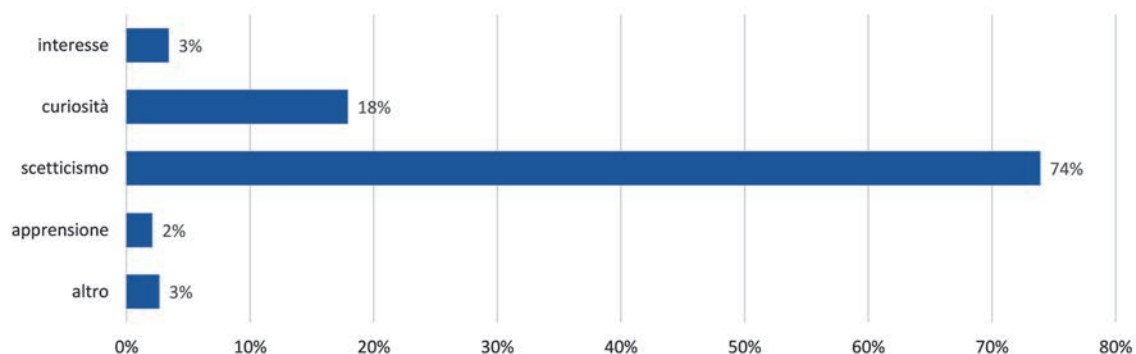
In merito all'utilità dell'annuncio la percezione è prevalentemente critica (tre quarti del campione esprimono una valutazione negativa o scarsamente favorevole).

Le valutazioni espresse in merito all'affidabilità dell'annuncio evidenziano una percezione ampiamente negativa da parte degli intervistati. Quasi la metà del campione (49%) giudica l'annuncio per nulla affidabile, mentre un ulteriore 38% lo considera poco affidabile. Complessivamente, quindi, oltre l'85% dei rispondenti esprime un giudizio di scarsa o nulla affidabilità.

In generale, i risultati indicano che gli intervistati del Gruppo B tendono a privilegiare elementi che garantiscono accesso a competenze, interazione qualificata e contenuti informativi, mentre attribuiscono un peso marginale alla componente visiva o ai segnali di consenso sociale. Tuttavia, pur in presenza di contenuti orientati alla formazione e all'interazione con esperti, per la maggior parte degli intervistati l'annuncio appare poco utile a supportare decisioni di investimento e poco affidabile, evidenziando una distanza tra aspettative informative e capacità comunicativa del messaggio.

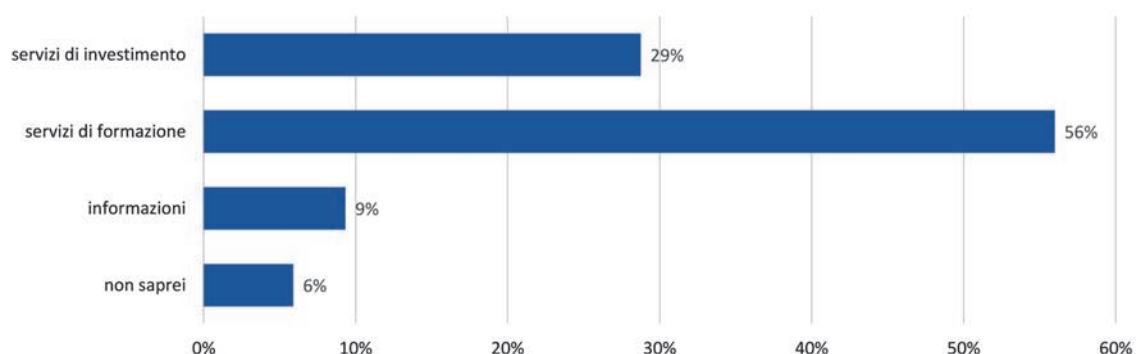
In coerenza con le valutazioni negative espresse in termini di utilità e affidabilità, le risposte relative alle emozioni provate dagli intervistati delineano un profilo emotivo marcatamente critico (con lo scetticismo indicato dal 74% dei rispondenti, la curiosità dal 18%, l'interesse dal 3%; Fig. a.3).

Fig. a.3 - Emozioni evocate dall'esposizione all'annuncio (Immagine B1 - neutral)



Alla domanda volta a individuare la finalità principale dell'annuncio, la maggioranza degli intervistati (56%) ritiene che la schermata proponga prevalentemente servizi di formazione. Tale interpretazione risulta nettamente prevalente rispetto alle altre opzioni disponibili. Una quota significativa del sotto-campione (29%) interpreta invece l'annuncio come finalizzato alla promozione di servizi di investimento, mentre percentuali più ridotte lo assimilano a contenuti di tipo informativo (9%) o dichiarano di non essere in grado di esprimere una valutazione (6%). Complessivamente, la distribuzione delle risposte suggerisce una relativa chiarezza comunicativa, con una prevalenza marcata dell'interpretazione formativa del messaggio (Fig. a.4).

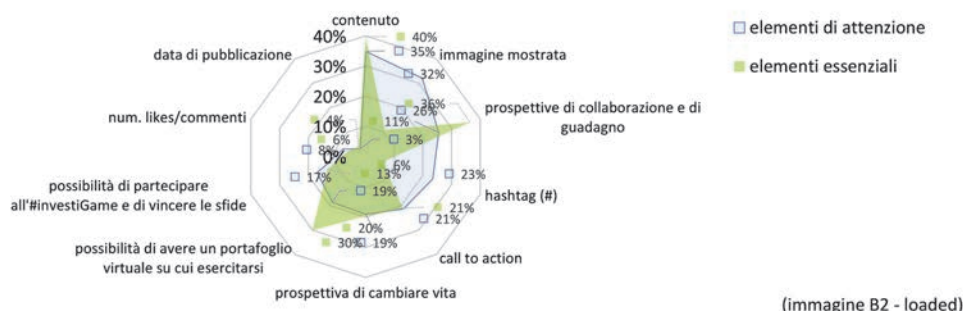
Fig. a.4 - Finalità dell'annuncio (Immagine B1 - neutral)



GRUPPO B - Immagine B2 (loaded)

Alla domanda relativa agli elementi che hanno maggiormente catturato l'attenzione degli intervistati, emerge una distribuzione articolata dell'attenzione, orientata sia verso componenti informative sia verso elementi esperienziali e motivazionali (Fig. a.5).

Fig. a.5 - Drivers dell'attenzione e dell'utilità percepita (immagine B2 - loaded)



Nota: numero massimo di opzioni di risposta selezionabili pari a 3; numero medio di opzioni selezionate pari a 2.

Il contenuto dell'annuncio rappresenta l'elemento più frequentemente indicato (35%), seguito dall'immagine mostrata (32%), a conferma del ruolo combinato di testo e componente visiva nel catturare l'interesse iniziale. Un peso rilevante è attribuito anche alle prospettive di collaborazione e di guadagno (26%) e all'utilizzo degli hashtag (23%), che contribuiscono a rendere il messaggio visibile e riconoscibile nel contesto *social*. Tra gli elementi specifici del contenuto *'loaded'*, risultano particolarmente salienti la *call-to-action* legata all'acquisizione di competenze tramite l'iscrizione all'*academy* (21%), la possibilità di avere un portafoglio virtuale su cui esercitarsi (19%) e la prospettiva di cambiare vita (19%). Anche la possibilità di partecipare all'#investiGame e di vincere le sfide cattura l'attenzione di una quota non marginale del sotto-campione (17%), evidenziando l'attrattiva di meccanismi ludici e competitivi. Risultano invece marginali gli elementi di contesto, quali il numero di *likes* o commenti (8%) e la data di pubblicazione dell'annuncio (3%).

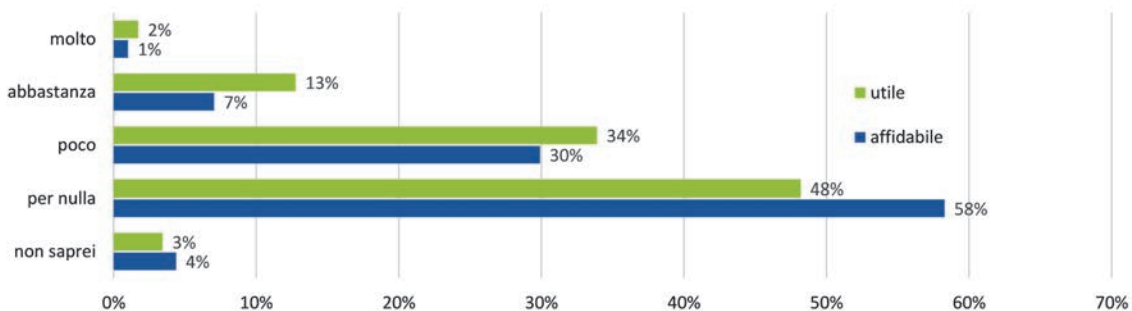
Nel complesso, le risposte rilevano che l'attenzione degli intervistati si concentra su una pluralità di stimoli, con particolare rilievo per elementi che combinano informazione, coinvolgimento attivo e opportunità di crescita personale ed economica, in linea con la natura fortemente caratterizzata dell'annuncio.

Esaminando la domanda relativa agli elementi ritenuti essenziali per assumere decisioni di investimento, le risposte mostrano una chiara prevalenza di fattori orientati all'operatività, all'esperienza pratica e alle prospettive di risultato. L'elemento più frequentemente indicato è il contenuto dell'annuncio (40%), seguito dalle prospettive di collaborazione e di guadagno (36%) e dalla possibilità di avere un portafoglio virtuale su cui esercitarsi (30%). Tali risultati suggeriscono

che gli intervistati attribuiscono particolare importanza a contenuti che promettono benefici concreti e opportunità di apprendimento attivo. Una quota significativa del sotto-campione considera essenziale anche la *call-to-action*, intesa come invito ad acquisire competenze tramite l'iscrizione all'*academy* (21%), così come la prospettiva di cambiare vita (20%). La possibilità di partecipare all'*#investiGame* e di vincere le sfide è indicata dal 13% degli intervistati, segnalando una rilevanza non marginale degli elementi ludici nel processo decisionale. L'immagine mostrata è ritenuta di rilievo solo da una minoranza (11%), mentre risultano marginali gli elementi di contesto e di popolarità sociale, quali la data di pubblicazione (4%), il numero di *likes* o commenti (6%) e l'utilizzo degli hashtag (6%).

In generale, i risultati indicano che, di fronte a un annuncio con contenuti fortemente caratterizzati, i giovani intervistati del Gruppo B tendono a privilegiare elementi che combinano concretezza operativa, apprendimento esperienziale e prospettive di ritorno, attribuendo un peso limitato agli aspetti formali o puramente comunicativi (Fig. a.6).

Fig. a.6 - Utilità e affidabilità dell'annuncio ai fini di una decisione di investimento (Immagine B2 - loaded)

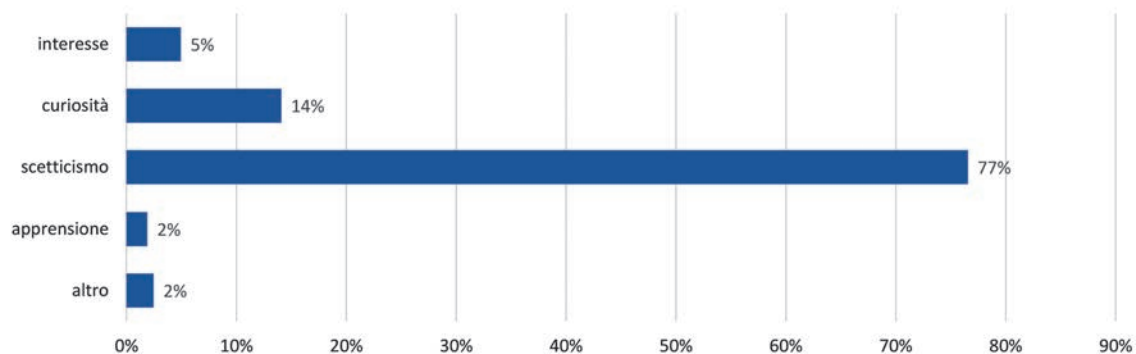


Nota: risposte su scala Likert da 1 a 4 (1 = per nulla; 4 = molto; 5 = 'non saprei').

Ancora una volta, le valutazioni espresse dagli intervistati in merito a utilità e affidabilità dell'annuncio mostrano una percezione marcatamente critica. Pur facendo leva su elementi di coinvolgimento attivo e prospettive di risultato, l'annuncio non viene percepito come uno strumento adeguato a sostenere scelte di investimento consapevoli né riesce a trasmettere credibilità agli occhi degli intervistati.

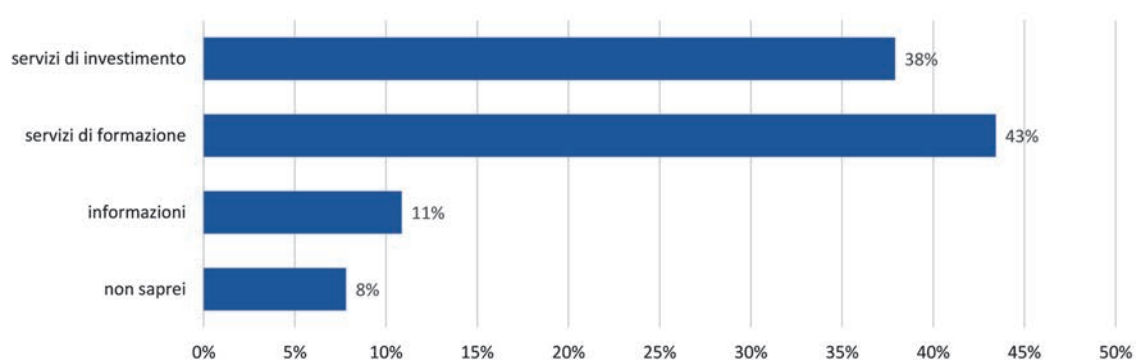
Il quadro emotivo emerso suggerisce che l'annuncio tende, anche in questo caso, a suscitare prevalentemente atteggiamenti di vigilanza e distanza critica, piuttosto che emozioni orientate all'esplorazione o all'approfondimento, in linea con le valutazioni negative espresse in termini di utilità e affidabilità percepita (Fig. a.7).

Fig. a.7 – Emozioni evocate dall'esposizione all'annuncio (Immagine B2 - loaded)



Alla domanda volta a individuare la finalità principale dell'annuncio, la quota più ampia di intervistati (43%) ritiene che la schermata proponga prevalentemente servizi di formazione. Tuttavia, una percentuale anch'essa rilevante (38%) interpreta l'annuncio come finalizzato alla promozione di servizi di investimento. Quote più circoscritte di rispondenti assimilano il contenuto a informazioni (11%), mentre l'8% dichiara di non essere in grado di esprimere una valutazione. Complessivamente, la distribuzione delle risposte suggerisce una percezione meno univoca rispetto all'immagine B1, con una maggiore sovrapposizione tra dimensione formativa e dimensione di investimento (Fig. a.8).

Fig. a.8 – Finalità dell'annuncio (Immagine B2 - loaded)



Nel complesso il confronto tra B1 e B2 indica che il ‘caricamento’ comunicativo incide soprattutto sulla distribuzione dell’attenzione e sulla tipologia di elementi considerati rilevanti, spostando il focus verso dimensioni esperienziali e di risultato. Tuttavia, tale trasformazione non migliora l’utilità né l’affidabilità percepita dell’annuncio, né modifica in senso positivo la risposta emotiva degli intervistati. I risultati suggeriscono che, per i giovani, una comunicazione finanziaria efficace richiede non solo maggiore intensità o varietà di stimoli, ma soprattutto chiarezza di obiettivi, coerenza tra messaggio e finalità dichiarata, e credibilità delle informazioni proposte. In assenza di questi elementi, un’eccessiva intensificazione comunicativa rischia di aumentare la complessità percepita senza rafforzare la fiducia.

- 18** – giugno 2026 **La comunicazione finanziaria tramite il canale digitale**
Profili di rischio per l'investitore retail
A. Canepa, M. Caratelli, D. Colonnello, A. Ottavianelli, P. Soccorso
- 17** – dicembre 2025 **L'aggregazione di dati finanziari nella prospettiva dell'open finance**
Profili di mercato e regolatori
A. Burchi, S. Mezzacapo, P. Musile Tanzi, T.N. Poli, G. Quaresima, V. Troiano
- 16** – dicembre 2025 **Sustainable Development Goals omission and environmental sentiment metric for greenwashing and ESG controversies alert in green bonds**
A. Nicolodi, S. Paterlini, M. Gentile, V. Foglia Manzillo, G. Vittorioso
- 15** – agosto 2025 **Riflessioni in tema di intelligenza artificiale e attività di vigilanza**
P. Deriu, S. Racioppi; con presentazione a cura di A. Lalli
- 14** – luglio 2025 **Greenwashing alert system for EU green bonds**
The CONSOB–University of Trento prototype
S. Paterlini, A. Nicolodi, M. Gentile, V. Foglia Manzillo, M.R. Sancilio, P. Deriu
- 13** – luglio 2024 **Il crowdfunding made in Italy**
Un'indagine conoscitiva
V. Caivano, C. Lucarelli, F.J. Mazzochini, P. Soccorso
- 12** – febbraio 2024 **Dimensionality reduction techniques to support insider trading detection**
CONSOB - Scuola Normale Superiore di Pisa
- 11** – dicembre 2022 **A machine learning approach to support decision in insider trading detection**
CONSOB - Scuola Normale Superiore di Pisa
- 10** – luglio 2022 **How Covid mobility restrictions modified the population of investors in Italian stock markets**
CONSOB - Scuola Normale Superiore di Pisa
- 9** – giugno 2022 **L'intelligenza artificiale nell'asset e nel wealth management**
N. Linciano, V. Caivano, D. Costa, P. Soccorso, T.N. Poli, G. Trovatore; in collaborazione con Assogestioni

- 8** – aprile 2021 **La portabilità dei dati in ambito finanziario**
A cura di
A. Genovese e V. Falce
- 7** – settembre 2020 **Do investors rely on robots?**
Evidence from an experimental study
B. Alemanni, A. Angelovski, D. Di Cagno, A. Galliera, N. Linciano, F. Marazzi, P. Soccorso
- 6** – dicembre 2019 **Valore della consulenza finanziaria e robo advice nella percezione degli investitori**
Evidenze da un'analisi qualitativa
M. Caratelli, C. Giannotti, N. Linciano, P. Soccorso
- 5** – luglio 2019 **Marketplace lending**
Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?
A. Sciarrone Alibrandi, G. Borello, R. Ferretti, F. Lenoci, E. Macchiavello, F. Mattassoglio, F. Panisi
- 4** – marzo 2019 **Financial Data Aggregation e Account Information Services**
Questioni regolamentari e profili di business
A. Burchi, S. Mezzacapo, P. Musile Tanzi, V. Troiano
- 3** – gennaio 2019 **La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari**
Gruppo di lavoro CONSOB, Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa, Università Bocconi, Università di Pavia, Università di Roma 'Tor Vergata', Università di Verona
- 2** – dicembre 2018 **Il FinTech e l'economia dei dati**
Considerazioni su alcuni profili civilistici e penalistici
Le soluzioni del diritto vigente ai rischi per la clientela e gli operatori
E. Palmerini, G. Aiello, V. Cappelli G. Morgante, N. Amore, G. Di Vetta, G. Fiorinelli, M. Galli
- 1** – marzo 2018 **Lo sviluppo del FinTech**
Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale
C. Schena, A. Tanda, C. Arlotta, G. Potenza