

ELFR

EUROPEAN LAW AND
FINANCE REVIEW

Rivista Semestrale
(Giugno/Dicembre
2025)

ISSN: 2975-0911

COMITATO DI DIREZIONE

Antonella Brozzetti
Jose Ramon De Verda Beamonte
Morten Kinander
Patrizio Messina
Diego Rossano
Andrea Sacco Ginevri
Illa Sabbatelli
Alberto Urbani

COMITATO SCIENTIFICO

Giuseppe Desiderio

Nina Dietz Legind

Andri Fannar Bergþórsson

Marco Fasan

Carmen Gallucci

Catherine Ginestet

Fabrizio Granà

Maria Federica Izzo

Matthias Lehmann

Paola Lucantoni

Giovanni Luchena

Rachele Marseglia

Roberto Mazzei

Andrea Minto

Francesco Moliterni

Raimondo Motroni

Alessio Pacces

Anna Maria Pancallo

Laurent Posocco

Christoph U. Schmid

Stefania Supino

Rezarta Tahiraj

COMITATO EDITORIALE

Stefania Cavaliere

Emanuela Fusco

Mercedes Guarini

Claudia Marasco

Gianluigi Passarelli

Alessandra Poliseno

DIRETTORE RESPONSABILE

Diego Rossano

La sede della Redazione è presso l'Università San Raffaele di Roma,
Via di Val Cannuta n. 247, Roma, 00166

www.europeanlawandfinancereview.com

REGOLE PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

Al fine di assicurare uno *standard* elevato della qualità scientifica dei contributi pubblicati, nel rispetto dei principi di integrità della ricerca scientifica, la Rivista adotta un modello di revisione dei manoscritti proposti per la pubblicazione che contempla il referaggio tra pari a doppio cieco (*double blind peer review*).

I contributi inviati alla Rivista sono oggetto di esame da parte due valutatori individuati all'interno di un elenco, periodicamente aggiornato, di Professori ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche.

Per ulteriori informazioni relative alla procedura di valutazione, si rinvia al Codice Etico pubblicato sul sito della Rivista.

EMAIL

info@europeanlawandfinancereview.com

LA CONSULENZA FINANZIARIA PRESTATA TRAMITE GLI *INFLUENCERS*: SPUNTI PER UN INQUADRAMENTO DELLA FATTISPECIE

DAVIDE DE FILIPPIS

La consulenza finanziaria prestata tramite gli influencers: spunti per un inquadramento della fattispecie (*) () (***)**

(*Financial advise provided trough influencers: insights for a framework*)

Davide De Filippis

Professore a contratto presso l'Università LUM – G. Degennaro

ABSTRACT [En]:

The paper offers insights for framing the phenomenon – particularly widespread on social networks – of financial advisory services provided by influencers. Problematic is, first, the qualification of the service as financial advice, and from such classification appear to arise further issues relating, *inter alia*, to the relationship with those who commission the dissemination of financial advice and to the (potential) liability of the platform on which such advice circulate.

Generally, the presence of the finfluencer in the financial market seems to require a rethinking of how information circulating in the market, especially from the perspective of offering the investor/follower protection that remains yet to be investigated, starting from the content that must characterize their financial education.

Keywords: influencers; financial market; information; fininfluencers.

ABSTRACT [IT]:

Il contributo offre spunti per inquadrare il fenomeno – particolarmente diffuso sui social networks – della consulenza finanziaria prestata dagli influencers. Problematica è, prima di tutto, la riconducibilità del servizio alla consulenza finanziaria e da tale inquadramento paiono discendere gli ulteriori problemi relativi, tra l'altro, al rapporto con chi commissiona la divulgazione del consiglio finanziario e alla (eventuale) responsabilità della piattaforma sulla quale viene diffuso quel consiglio.

In generale, la presenza del *finfluencer* sul mercato finanziario sembra imporre un ripensamento del modo d'intendere l'informazione che circola sul mercato medesimo, specialmente nella prospettiva di offrire all'investitore/*follower* una tutela che, allo stato, risulta tutta ancora da indagare, a partire dai contenuti che devono caratterizzare la sua educazione finanziaria.

Parole chiave: *influencers*; mercato finanziario; informazione; *fininfluencers*.

SOMMARIO: 1. Fenomenologia. – 2. L’interesse dell’Autorità di vigilanza (e non solo) al fenomeno. – 3. Il soggetto rilevante: il *finfluencer* (e le sue condotte potenzialmente “pericolose”). – 4. L’attività del *finfluencer* e la sua (problematica) riconducibilità alla consulenza finanziaria. – 5. Il rapporto con chi commissiona la divulgazione del consiglio finanziario. – 6. Informazione e tutela dell’investitore/*follower*. – 7. Le (possibili) responsabilità della piattaforma *social*. – 8. Il carattere pubblicitario del consiglio diffuso dal *finfluencer*. – 9. Il ruolo “maieutico” dell’educazione finanziaria. – 10. Una proposta circa il (nuovo) modo d’intendere l’informazione al cospetto degli *influencers* finanziari.

1. FENOMENOLOGIA.

Dare consigli sulla modalità di utilizzo del proprio denaro non è mai semplice, anche perché chi riceve il consiglio penserà che quel consiglio è meditato e che sia la scelta giusta da fare, tanto più che la consulenza consente a chi se ne avvale di risparmiare tempo nel prendere questo tipo di decisioni. Ma, dall’altra parte, l’investitore è incline a procurarsi, istintivamente, un consiglio gratis e, ancor peggio, imitando, pedissequamente, nel prendere decisioni d’investimento, una persona a sé vicina¹.

Un siffatto stato di cose diventa ancor più rilevante se si considera una tendenza in atto nell’ambito dei *social networks*: la diffusione di messaggi/raccomandazioni sulla piattaforma *social*, da parte di utenti della stessa piattaforma (i c.d. *influencers*)², che pubblicizzano prodotti o servizi finanziari rivolti a un pubblico potenzialmente

(*) Il contributo è stato approvato dai revisori.

(**) Il testo – ampliato, riveduto e con l’aggiunta delle note – riproduce i contenuti della Relazione tenuta nell’ambito della Tavola rotonda “*Sistemi resilienti, diritti e coesione economico-sociale*”, Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”, Dipartimento di Scienze Politiche, 4 luglio 2025.

(***) Il presente contributo è destinato al *Liber amicorum* Antonella Antonucci.

¹ Così D. MAFFEIS, *I contratti del mercato finanziario*, in *Tratt. Cicu Messineo*, Milano, 2024, 157 ss.

² È da tenere presente che una definizione di *influencer* è contemplata dalle *Linee-guida volte a garantire il rispetto delle disposizioni del Testo unico da parte degli influencer e istituzione di un apposito tavolo tecnico* (All. A – delib. AGCOM n. 7/24/CONS). In particolare, “per *influencer* si intendono quei soggetti che svolgono un’attività analoga o comunque assimilabile a quella dei fornitori di servizi di media audiovisivi sotto la giurisdizione nazionale, laddove risultino possedere cumulativamente i seguenti requisiti: - il servizio offerto costituisce attività economica ai sensi degli articoli 56 e 57 del TFUE; - lo scopo principale del servizio offerto è la fornitura di contenuti, creati o selezionati dall’*influencer*, che informano, intrattengono o istruiscono e che sono suscettibili di generare reddito direttamente in esecuzioni di accordi commerciali con produttori di beni e servizi o indirettamente in applicazione degli accordi di monetizzazione applicati dalla piattaforma o dal social media utilizzato; - l’*influencer* ha la responsabilità editoriale sui contenuti, la quale include il controllo effettivo sulla creazione, sulla selezione o sulla organizzazione dei contenuti medesimi; - il servizio è accessibile al grande pubblico, raggiunge un numero significativo di utenti sul territorio italiano, ha un impatto rilevante su una porzione significativa di pubblico e i contenuti sono diffusi tramite un servizio di piattaforma di condivisione di video o di social media; - il servizio consente la fruizione

esteso (i c.d. *followers*) e, prevalentemente, a digiuno di conoscenze relative al prodotto che viene pubblicizzato o, più in generale, ai mercati finanziari³.

Tale figura è stata definita, con un neologismo sincratico, come *finfluencer*: quest'ultimo riesce, facendo leva sulla fiducia di cui gode⁴, ad avere un notevole impatto sulle decisioni di investimento dei *followers*; decisioni che, sovente, sono prese con una discreta dose di emotività o di spirito emulativo⁵. Senza contare, in quest'ultima prospettiva, che – anche al di là dell'ambito finanziario – l'*influerter* potrebbe essere in grado di creare nei confronti del *follower* una situazione di dipendenza in termini analoghi a quello che accade per i videogiochi⁶.

Non a caso, il fenomeno in discorso si fa rientrare in quello più ampio della c.d. *gamification* degli investimenti finanziari⁷: si tratta di utilizzare meccanismi, per l'appunto, tipici del gioco e, in particolare, del videogioco per rendere gli utenti o i potenziali clienti partecipi delle attività del sito e dei servizi offerti, con l'ingresso nei mercati finanziari, specialmente, di giovani investitori *retail*, spesso *millennials*, caratterizzati da un livello basso di *financial literacy*⁸.

Nello specifico, tra le tecniche di *gamification*, è d'interesse – ai nostri fini – quella che fa leva, per l'appunto, sul legame tra l'attività d'investimento finanziario e la diffusione, tramite *social media*, di consigli d'investimento. Proprio l'impiego di tecniche ludiche e la (tendenziale) gratuità delle *apps* utilizzate potrebbe indurre l'investitore (giovane e meno giovane) a compiere scelte non informate⁹ o poco adatte al proprio profilo di rischio.

In questo contesto, per l'*influerter* che propina consigli finanziari (quando non addirittura consulenze: v. *infra*), oltre a valere le prescrizioni che, in punto di disciplina, si applicano alla stessa figura impegnata in altri settori (per esempio, moda o viaggi), si pone una complicazione ulteriore che riguarda, prima di tutto, l'oggetto dell'attività di disseminazione, ovvero i prodotti o servizi finanziari e, per essi, la necessaria tutela che, per legge, deve essere assicurata all'investitore, a partire dal momento informativo.

dei contenuti su richiesta dell'utente; - il servizio è caratterizzato da un legame stabile ed effettivo con l'economia italiana; - i contenuti sono offerti tramite l'utilizzo della lingua italiana o sono esplicitamente rivolti agli utenti sul territorio italiano”.

³ Un'introduzione al tema è contenuta in N.M.F. FARONE, *Quando le piattaforme (anche social) incontrano la divulgazione finanziaria: appunti sparsi su "Fintok", LA e funzioni di vigilanza*, in *Riv. dir. bancario*, suppl. fasc. 4, 2023, 163 ss.

⁴ Al riguardo, è stato, condivisibilmente, evidenziato come “i social possono pensarsi come un sistema democratico, in una fraintesa accezione nella quale rileva l'uguaglianza (apparente) fra gli utenti. In questo spazio intermedio, si erge, democraticamente, l'*influerter*, un utente fra gli utenti, acclamato dal suo seguito. Per riuscire, l'*influerter* deve essere credibile, ed a tal fine essere – nel senso dell'essere percepito – autentico”: così E. LA MARCA, *L'influerter in forma di impresa*, in *AIDA – Annali*, XXXIII, Milano, 2024, 349 – 350.

⁵ Con il richiamo all'imitazione di quello che fa il *finfluencer* non s'intende far riferimento al c.d. *copy trading*, ovvero alla movimentazione degli investimenti di un cliente replicando l'operatività di un altro *trader*: per una casistica v. ESMA, *Supervisory Briefing on supervisory expectations in relations to firms offering copy trading*, 2023, 5 ss.

⁶ In questo senso, ancora, E. LA MARCA, *op. cit.*, 350, il quale aggiunge che si tratterebbe di un'influenza “più forte, in ragione dell'intimità personale, rispetto a quella che lega la comunità degli utenti ai marchi reclamizzati”.

⁷ In argomento v. un recentissimo Quaderno giuridico della Consob: C. BRESCIA MORRA, D. COLONNELLO, M. GARGANTINI, G. SANDRELLI, G. TROVATORE, *La gamification degli investimenti finanziari*, 32, 2025.

⁸ Evidenzia, in dottrina, siffatte peculiarità P. LUCANTONI, *Mercato dei capitali, pandemia e informazione al mercato: il dibattito sull'evoluzione della disciplina degli abusi di mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, 576 – 577.

⁹ Profilo di rischio segnalato, tra gli altri, da D. COLONNELLO, M. GARGANTINI, G. TROVATORE, *Il fenomeno della gamification e le sue implicazioni nel settore finanziario*, in C. BRESCIA MORRA, D. COLONNELLO, M. GARGANTINI, G. SANDRELLI, G. TROVATORE, *La gamification degli investimenti finanziari*, cit., 13.

2. L'INTERESSE DELL'AUTORITÀ DI VIGILANZA (E NON SOLO) AL FENOMENO.

Pur trattandosi di una figura (e, prima ancora, di un fenomeno) di (relativamente) recente emersione, diversi sono gli organismi di tipo sopranazionale che se ne sono interessati, producendo finanche documenti nei quali vengono evidenziati i rischi rispetto all'attività “consulenziale” prestata da tale figura.

Tra i più recenti, nel prosieguo, si farà riferimento al Rapporto finale di IOSCO¹⁰ del maggio 2025¹¹, che è stato preceduto dallo studio dell'Istituto degli analisti finanziari abilitati¹² dedicato proprio all'appello dei *influencers* del gennaio 2024¹³. Peraltro, sulla scorta, specialmente, del primo dei documenti citati, anche la Consob – a giugno 2025 – ha pubblicato un richiamo di attenzione sui rischi potenziali connessi all'attività degli *influencers* finanziari¹⁴.

In quest'ultimo documento, nel ribadire la propria attività “di vigilanza sul rispetto della normativa vigente, anche in ambiente digitale, per garantire la tutela dei risparmiatori e l'integrità dei mercati”, l'Autorità ha sottolineato, in estrema sintesi, l'importanza della diffusione di informazioni corrette da parte degli *influencers*, dovendosi, anche nel nostro ambito, rispettare la disciplina relativa alla manipolazione del mercato (su cui *infra*). Il punto è che, anche a voler seguire le sollecitazioni provenienti da una siffatta Autorità di vigilanza, il profilo informativo così come concepito nell'elaborazione “tradizionale” – inteso, sommariamente, come somministrazione all'investitore di informazioni complesse e il più possibile dettagliate¹⁵ – necessiterebbe (anticipando quello che s'intende sostenere nella sede conclusiva) di una rimeditazione. Ciò anche in ragione della natura (digitale) dell'ambiente dove le informazioni circolano e delle caratteristiche dei soggetti che vengono attinti dal flusso informativo.

In più, l'interessamento mostrato dall'Autorità di vigilanza nazionale, dagli altri organismi prima menzionati e dall'ESMA (v. più avanti) porterebbe a pensare che la diffusione del fenomeno¹⁶ potrebbe comportare, se non adeguatamente regolata, una compromissione dell'equilibrio (*rectius*, stabilità) del sistema finanziario¹⁷.

¹⁰ Con tale acronimo s'intende riferirsi alla *International Organization of Securities Commissions*.

¹¹ Trattasi del *final report* su, per l'appunto, i *Finfluencers* ed è reperibile sul sito istituzionale di IOSCO.

¹² Il riferimento è al CFA (*Chartered Financial Analyst*) Institute.

¹³ Il rapporto è intitolato *The Finfluencer Appeal: Investing in the Age of Social Media* ed è reperibile sul sito istituzionale dell'organizzazione.

¹⁴ Il Richiamo di attenzione è il n. 2 del 6 giugno 2025 ed è reperibile sul sito della Consob.

¹⁵ Sul rilievo sempre più marcato che, nei mercati finanziari, i dati assumono nella confezione delle prestazioni caratterizzanti v. A. ANTONUCCI, *Il mercato dei dati: dall'ecosistema separato alla regola trasversale*, in *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, a cura di R. Lener, G. Luchena, C. Robustella, Torino, 2021, 95 ss.

¹⁶ Sulla diffusione del fenomeno in ambito nazionale e sovranazionale, è possibile considerare i seguenti dati. Secondo quanto riportato nel Rapporto finale di IOSCO “according to a study by the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) Foundation and the CFA Institute (2023), 37% of US Gen Z retail investors say social media influencers were a major factor in their decision to invest” (così a pag. 12); per altro verso, per quanto riguarda l'Italia, il 3% dei clienti si affiderebbe ai *social media* per la consulenza finanziaria: così il Rapporto strategico “La consulenza finanziaria, motore per la valorizzazione del risparmio e la crescita economica dell'Italia” di Assoreti e The European House Ambrosetti di maggio 2025 (reperibile sul sito di Assoreti).

¹⁷ Ove per stabilità finanziaria potrebbe intendersi «uno stato in cui le istituzioni e i mercati che compongono il sistema finanziario sono in grado di continuare a fornire la gestione del rischio e, al contempo, l'intermediazione del capitale

In ragione del fatto che sfrutta la rete (anzi, quella “particolare” rete costituita dai *social network*), questa nuova modalità di espressione di raccomandazioni o, più semplicemente, di consigli a contenuto finanziario amplifica la risonanza che il messaggio in materia finanziaria proposto dall'*influencer* è destinato ad avere, con la conseguenza – non remota (se il fenomeno si diffonde a tutti i milioni di utenti del *social*) – di compromettere la stabilità del sistema finanziario.¹⁸ Sicché una vigilanza efficace in grado di monitorare la stabilità e identificare i (possibili) rischi dovrebbe assicurare che l’attività in questione non comprometta la stabilità del sistema¹⁹. Obiettivo che potrebbe essere realizzato anche grazie al contributo di ulteriori Autorità che esercitano la loro vigilanza su uno specifico carattere del consiglio diffuso dal *finfluencer*.

Ma, prima di allargare la prospettiva anche al ruolo di tali Autorità, è fondamentale soffermarci sulle caratteristiche “tipologiche” del *finfluencer*, distinguendo, secondo un approccio tradizionale, tra il profilo, dapprima, del soggetto e, dipoi, dell’attività.

3. IL SOGGETTO RILEVANTE: IL *FINFLUENCER* (E LE SUE CONDOTTE POTENZIALMENTE “PERICOLOSE”).

Nel citato Rapporto finale di IOSCO si evidenzia come, in astratto, i *finfluencers* potrebbero rientrare in diverse categorie, quali: (a) i professionisti della consulenza autorizzati a prestare una siffatta attività, (b) i soggetti che, sia pure non autorizzati, lavorano per una società finanziaria e, infine, (c) i soggetti non autorizzati che non lavorano per società finanziarie.²⁰ A questo si aggiunga che la prassi starebbe rivelando l’esistenza di soggetti che rivestono finanche ruoli istituzionali e che diffondono messaggi in grado di orientare le scelte di investimento

e i servizi di pagamento su cui si basa l’economia»: così, sia pure con riferimento alla regolazione del FinTech, V. BEVIVINO, Too small to care: *troppe piccole per curarsene? L’individuazione del rischio sistematico generato dalla Fintech*, in *Banca Impresa Società*, 2023, 183 ss.

¹⁸ A proposito di resilienza del sistema (finanziario) e capacità del sistema di resistere ai (possibili) rischi, potrebbe, su tutte, venire in considerazione la disciplina di tipo eurounitario recata dal regolamento DORA (reg. (UE) 2022/2554). Quest’ultimo, com’è noto, si occupa di stabilire obblighi uniformi in relazione alla sicurezza dei sistemi informatici e di rete che sostengono i processi commerciali delle entità finanziarie (obblighi quali, tra gli altri, quelli di gestione dei rischi delle tecnologie dell’informazione e della comunicazione oppure *test* di resilienza operativa digitale oppure, ancora, condivisione di dati e di informazioni in relazione alle vulnerabilità e alle minacce informatiche). *Prima facie*, potrebbe sostenersi la collocazione della nostra fattispecie al di fuori dell’ambito applicativo del regolamento in questione atteso che, stando a quanto previsto dall’art. 2, esso si applica alle entità finanziarie, le quali coincidono, secondo il disposto del par. 1, con le seguenti: enti creditizi, depositari centrali di titoli, sedi di negoziazione.

¹⁹ In tal senso, v., tra i contributi (stranieri) sull’argomento, N. AGGARWAL, D.B.V. KAYE, C. ODINET, #Fintok and Financial Regulation, in *Arizona State Law Journal*, 2023, 1036 ss.

²⁰ Per verso, secondo un’altra distinzione proposta da A. KAKHBOD, S. KAZEMPOUR, D. LIVDAN, N. SCHÜRHoff, *Finfluencers*, in *Swiss Finance Institute*, Research Paper Series n. 23-30, 2025, 8, i *finfluencers* potrebbero ulteriormente suddividersi in: (a) *skilled finfluencers*; (b) *unskilled finfluencers*; (c) *antiskilled finfluencers*: con riguardo a questi ultimi si sostiene che “there are several reasons why the tweets by antiskilled finfluencers may generate negative alpha. These reasons include their own biased beliefs, incentives to create engagement and attention, overconfidence, tendency to chase returns, potential conflicts of interest and incentives that do not align with investment performance, and their ability to influence the behavior of retail traders to their own advantage”. Per un’analisi statistica delle caratteristiche (intonazione, gestualità, collaborazioni con personaggi secondari, immagini presentate) degli *influencers* finanziari v., nella letteratura straniera, E.N. HASANAH, D.P. KOESRINDARTOTO, S.K. WIRYONO, A.E. ANGELICA, *Who deserves to be the finfluencer?*, in *Journal of Open Innovation*, 2025.

finanziario del proprio elettorato (e non solo) e rispetto ai quali si dovrebbero valutare, oltre, in generale, all'inquadramento dell'attività svolta (su cui *infra*), possibili adattamenti riguardo alla disciplina applicabile.²¹

Inoltre, potrebbe accadere che l'impresa interessata alla diffusione dei propri prodotti o servizi finanziari utilizzi una (inconsapevole) celebrità per influenzare il pubblico. Ciò che, peraltro, potrebbe essere favorito dall'uso (distorto) dell'intelligenza artificiale generativa la quale è, com'è noto, in grado di modificare l'immagine di un volto noto per pubblicizzare un determinato prodotto o servizio finanziario.²²

Né è meno d'interesse considerare, a proposito di intelligenza artificiale, l'esistenza della figura dell'*influencer* virtuale, cioè un "soggetto" non esistente in natura ma oggetto di creazione grazie alla convergenza di diverse tecnologie, quali l'intelligenza artificiale, la *computer grafica*, la realtà aumentata, il *motion capture* e il *machine learning*²³. E, in astratto, non potrebbe escludersi l'impiego di questa variante di *influencer* anche per la diffusione di consigli relativi a prodotti o servizi finanziari.

Se, nella prima delle ipotesi considerate, l'assenza del consenso della persona la cui immagine viene diffusa produrrebbe, prima di tutto, un uso illecito dell'immagine altrui, in tutte e due quelle appena enucleate dovrebbe, altresì, valutarsi l'incidenza del problema – che, ancora, vede occupata la dottrina²⁴ – afferente alla responsabilità dei sistemi di intelligenza artificiale.

Per quel che maggiormente rileva in questa sede, è possibile convenire che l'ipotesi relativa al soggetto non autorizzato e che non opera, sul mercato, per una società finanziaria parrebbe quella più frequente²⁵ e, al contempo, la più problematica atteso che, in assenza di autorizzazione, il soggetto in questione è destinato a operare senza dover rispettare – almeno in astratto – le regole di condotta e, prima ancora, i requisiti cui i consulenti autorizzati, invece, soggiacciono.

Tutto ciò dipende, con evidenza, dalla qualificazione dell'attività svolta in termini di consulenza finanziaria: interrogativo sul quale si avrà modo di concentrarsi tra breve.

²¹ L'esempio più eclatante, da questo punto di vista, parrebbe quello dell'attuale Presidente degli Stati Uniti d'America, il quale possiede un *social network* (*Truth*) che si è aperto, di recente, al FinTech (con il marchio *Truth.Fi*); al contempo, si deve considerare anche la creazione di una criptovaluta da parte di società riconducibili allo stesso Presidente (*\$TRUMP*).

²² Cfr. Rapporto finale IOSCO, 20 – 21.

²³ Fa cenno a questo fenomeno I. DEMURO, *Trasparenza e correttezza dell'"influencer marketing"*, in *AGE*, 2025, 12 – 13, il quale prosegue sottolineando come "questa capacità e potenzialità comunicativa è di particolare interesse per coloro che intendono pubblicizzare i propri marchi e prodotti che in pochissimo tempo possono raggiungere i (in alcuni casi milioni) *follower* iscritti nei profili *social* (...) dell'*influencer*".

²⁴ Sul problema, limitandosi alla bibliografia domestica, è possibile rinviare, tra gli altri, a: A. ALTIERI, *L'Artificial Intelligence come organizzazione. Profili giuridici*, Torino, 2024, spec. 203 ss. ove si lascia intravedere una forma di responsabilità da organizzazione, in attesa di una riflessione, da parte dell'A., più puntuale sull'argomento; A. BERTOLINI, *Intelligenza artificiale e Responsabilità civile. Problema, sistema, funzioni*, Bologna, 2024; I. CARNAT, *Intelligenza artificiale e responsabilità civile*, in *Enc. dir. I tematici*, VII, Milano, 2024, 655 ss.; T. DE MARI CASARETO DAL VERME, *Intelligenza artificiale e responsabilità civile. Uno studio sui criteri di imputazione*, Trento, 2024; F. PACILEO, *Intelligenza Artificiale nell'impresa. Tra organizzazione e spersonalizzazione*, Milano, 2025, e, da ultimo, A. AMIDEI, *La responsabilità del produttore tra novella e sistema. Contributo allo studio dei criteri di imputazione*, Napoli, 2025. Con riguardo all'applicazione dell'intelligenza artificiale ai mercati finanziari cfr., anche, C. SANDEI, *Intelligenza artificiale e diritto dei mercati finanziari: responsabilità e informazione. Riflessioni a margine di alcuni recenti provvedimenti*, in *La finanza nell'età degli algoritmi*, a cura di L. Ammannati, A. Canepa, Torino, 2023, 117 ss.

²⁵ Nella Rapporto finale IOSCO, si sottolinea come i *influencers* siano inclini a fornire consulenza senza essere debitamente autorizzati: v. pag. 16.

Anche a questo scopo, è interessante notare come il Rapporto finale di IOSCO individui diverse condotte potenzialmente lesive (per l'investitore) che potrebbero essere attuate dall'*influencer* finanziario.

Tra queste, spiccano: (i) le condotte consistenti nella promozione e commercializzazione di prodotti e servizi di investimento fraudolenti, come corsi di formazione, abbonamenti a *newsletter*, accesso a pagamento a *forum* online per consulenza di qualità molto scadente, se non addirittura inesistenti²⁶; (ii) la promozione di prodotti finanziari potenzialmente più rischiosi o più complessi (v., per esempio, criptovalute), con messaggi convincenti e promesse di convenienza e rendimenti rapidi ed elevati, senza considerare se tali prodotti possano adattarsi o meno alla propensione al rischio dell'investitore/*follower*²⁷; (iii) l'assenza di trasparenza in merito al rapporto tra il *finfluencer* e l'intermediario che, poi, remunerà il primo sulla base del numero di investitori/*followers* che accedono al sito sponsorizzato, facendo emergere una situazione di conflitto di interessi non dichiarato da parte dell'*influencer*²⁸.

Ferma la natura esemplificativa dell'elencazione proposta, le condotte citate forniscono comunque l'idea dei rischi insiti nell'attività svolta dal soggetto che stiamo considerando e, con essa, degli ambiti – tipicamente legati ai mercati finanziari – sui quali è destinata a incidere, vale a dire, primo fra tutti, quello dei flussi informativi che devono circolare nella (nota) duplice direzione (su cui, con qualche precisazione, anche *infra*)²⁹: (a) la prima che va dall'investitore all'*influencer* (e relativa, partitamente, alla costruzione del “profilo” del primo) e (b) la seconda (opposta) che va dall'*influencer* all'investitore destinata principalmente, a garantire la *disclosure* delle situazioni (anche potenziali) di conflitti d'interesse.

4. L'ATTIVITÀ DEL FINFLUENCER E LA SUA (PROBLEMATICA) RICONDUCIBILITÀ ALLA CONSULENZA FINANZIARIA.

Come si anticipava, uno degli interrogativi di fondo verde, dunque, sulla qualificazione dell'attività prestata dal *finfluencer*, vale a dire se essa possa integrare la prestazione del servizio di consulenza finanziaria.

La risposta al quesito potrebbe risultare quasi immediata. Difatti, l'ESMA, nel documento dedicato a *Supervisory briefing on understanding the definition of advice under MiFIDII* del 2023, ha affrontato il caso (pratico) di un *finfluencer* che, sul proprio canale *social*, organizza un evento di *Q&A* in cui i propri *followers* rivolgono domande in materia di investimenti³⁰. In tal caso, si sostiene che la prestazione di una consulenza è ipotizzabile quando il *finfluencer* fornisce raccomandazioni personalizzate, presentate come adeguate e indirizzate, specificamente, al *follower* nella sua qualità di investitore.

Diversamente, se la raccomandazione è generale (o, sarebbe meglio dire, rivolta *in incertam personam*), in base

²⁶ Cfr. Rapporto finale IOSCO, 17.

²⁷ Cfr. Rapporto finale IOSCO, 18.

²⁸ Cfr. Rapporto finale IOSCO, 20.

²⁹ Molto in generale, si ponga mente a quanto previsto dal criterio da osservare nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento dettato dall'art. 21, co. 1, lett. b), TUF.

³⁰ Cfr. il caso pratico n. 3 (v. pagg. 36 – 37).

a quanto affermato sempre dall'ESMA, la raccomandazione medesima non può qualificarsi alla stregua di una consulenza in materia di investimenti.

Muovendo dal documento dell'ESMA, si è concluso che la maggior parte delle condotte dei *finfluencers* non comporterebbero la violazione della riserva di attività, connotandosi la prestazione dell'attività consulenziale in favore di un pubblico indistinto³¹. In tale eventualità, si ravvisa comunque un rischio che risiederebbe, partitamente, nella diffusione di consigli e informazioni senza controllo (perché provenienti da soggetti sovente non specializzati).

Una siffatta conclusione potrebbe reputarsi tendenzialmente condivisibile in considerazione del fatto che, stando alla definizione normativa (art. 1, co. 5-*septies*, TUF), la consulenza in materia di investimenti si caratterizza, per l'appunto, per la prestazione di *raccomandazioni personalizzate* al cliente e costituisce, com'è noto, un'attività riservata³². Insieme alla personalizzazione, è da considerare altresì l'elemento della *determinatezza* della consulenza nel senso che essa deve riguardare una o più operazioni relative a strumenti finanziari specifici³³.

Così, se si qualifica la piattaforma *social* alla stregua di una *sede* (diversa dalla sede legale o una dipendenza “fisica”) sulla quale poter esercitare la consulenza³⁴, il *finfluencer* che presta un'attività con tutte le predette caratteristiche dovrebbe soggiacere alla riserva di attività³⁵.

A ogni modo, il ragionamento che si sta provando a sviluppare deve altresì tenere conto dell'applicabilità di ulteriori paradigmi normativi cui sembrerebbe possibile assoggettare l'attività del *finfluencer*.

³¹ In questi termini v. G. PANETTA, *I finfluencer tra raccomandazioni e consulenza in materia di investimenti*, in *Financial Insight Assoreti*, 6 marzo 2025, 3. Dello stesso segno sembra essere anche l'opinione di C. PICCIAU, *La consulenza finanziaria automatizzata*, in *Diritto del Fintech*, a cura di M. Cian, C. Sandei, II ed., Cedam, 2024, 429. Conclusione che dovrebbe essere aggiornata nell'eventualità in cui fosse recepita la proposta contenuta nel Rapporto strategico di Assoreti e The European House Ambrosetti, prima citato, di modificare la definizione normativa di consulenza finanziaria, includendovi “le raccomandazioni che, pur non essendo rivolte ad un singolo individuo, possano tuttavia essere percepite come adatte da interi gruppi di risparmiatori aventi caratteristiche simili” (con estensione del divieto della denominazione di consulente finanziario ai soggetti non autorizzati): v. pag. 49.

³² Per le persone fisiche dovrebbe valere la previsione di cui all'art. 18-bis TUF dedicata ai consulenti finanziari autonomi, ovvero “le persone fisiche, in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali (...) iscritte in una sezione apposita dell'albo dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede”. In argomento, v., tra gli altri, A.M. PANCALLO, *La consulenza finanziaria nell'era del Fintech*, Bari, 2020, 62 – 63 e, per l'identificabilità di un'unitoria fatispecie “consulenza” in ambito finanziario, A. ANTONUCCI, *La consulenza finanziaria: identità e differenze dei c.d. “microsettori”*, in *La consulenza nella distribuzione e nell'intermediazione assicurativa*, a cura di G. Romagnoli, Napoli, 2021, 19 ss.

³³ Per la diversità di vedute in ordine ai requisiti della personalizzazione della raccomandazione e della determinatezza dell'oggetto della consulenza v., di recente, R. GHETTI, *La consulenza finanziaria tra promozione dell'impresa e protezione del risparmio*, Milano, 2022, 134 ss.

³⁴ È stato infatti notato, in tema di offerta fuori sede e contratti conclusi a distanza, come “considerando lo sviluppo e l'utilizzo della tecnologia da parte degli investitori, risulta condivisibile l'osservazione secondo cui ‘le esigenze di protezione poste tradizionalmente a fondamento sia dell'offerta fuori sede che di quella a distanza, motivate dai rischi inscritti nel c.d. ‘effetto sorpresa’, qui diventano quasi evanescenti’”: così M. ARRIGONI, *La disciplina dell'offerta fuori sede nei mercati finanziari moderni*, in *Contr.*, 2023, 137 (virgolettato dell'A.).

³⁵ In un documento dell'Associazione tedesca per le relazioni con gli investitori del 2024 dedicato a “Finfluencer Relations Anforderungen an Kooperationen zwischen Finfluencern und börsennotierten Unternehmen”, si osserva, in particolare, che “Werbung für einzelne Anlagen, wie Aktien, kommt seltener vor, wenn dann jedoch eher in Form von Empfehlungen für bestimmte Finanzprodukte oder Dienstleistungen. Diese Empfehlungen stammen dann nicht von der betreffenden Aktiengesellschaft und werden nicht gegen Bezahlung erstellt (...). Ein solcher Ansatz wäre regulatorisch problematisch und wird von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kritisch betrachtet (BaFin, 2022)” (così a pag. 17).

Da parte di altri, si è difatti ragionato sul ruolo che, a proposito delle raccomandazioni in materia di investimenti, potrebbe assumere il regolamento MAR³⁶. Quest’ultimo si occupa di definire le raccomandazioni in materia di investimenti nella forma di “informazioni (...) intese a raccomandare o consigliare (...) una strategia di investimento in merito a uno o più strumenti finanziari o emittenti, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti e futuri di tali strumenti” quando “destinate ai canali di distribuzione o al pubblico” (art. 3.1, n. 35).

In astratto, i messaggi diffusi dai *finfluencers* parrebbero rientrare nella definizione appena fornita e pure al soggetto esercente tale attività potrebbe comunque attribuirsi, sempre secondo questa tesi, la qualifica di *esperto* ai sensi dello stesso regolamento, ovvero colui che “propone ripetutamente decisioni di investimento in relazione a strumenti finanziari” e (i) “si presenta come dotato di competenza o esperienza finanziaria” o (ii) “presenta la raccomandazione in modo tale da indurre gli altri a ritenere ragionevolmente che possieda competenza o esperienza finanziaria”³⁷.

In senso contrario alla collocazione nella categoria dell’esperto, si opina però che quest’ultima qualificazione implicherebbe la presenza di una competenza specifica in materia di cui, in generale, il *finfluencer* difetterebbe nel momento in cui veicola la propria opinione; e, a tutto concedere, potrebbe parlarsi di *esperto* solo in presenza di un “guru” della finanza e non di chi, pur contando un numero significativo di *followers*, diffonde informazioni finanziarie che non raggiungono soglie tali da legittimare l’intervento dell’Autorità di vigilanza³⁸.

In ogni caso, a favore dell’applicazione del regolamento MAR al caso che occupa sembra convergere l’ESMA nella propria avvertenza di febbraio 2024 (“Warning for people posting Investment Recommendation on social media”)³⁹. In tale documento, si è, in particolare, precisato come: (a) la pubblicazione di una raccomandazione d’investimento sui *social media* comporta l’assoggettamento ai requisiti stabiliti nel regolamento richiamato a seconda della categoria di appartenenza⁴⁰; (b) alcune comunicazioni potrebbero, per tal via, comportare rischi di manipolazione del mercato, abuso di informazioni privilegiate e divulgazione illecita di informazioni riservate⁴¹; (c) in ogni caso, i divieti di *insider trading*, manipolazione del mercato e divulgazione illecita di informazioni

³⁶ Tale spunto è tratto da G. SANDRELLI, Gamification e trading: profili di tutela dell’integrità del mercato e rimedi per gli investitori retail, in C. BRESCIA MORRA, D. COLONNELLO, M. GARGANTINI, G. SANDRELLI, G. TROVATORE, *La gamification degli investimenti finanziari*, cit., 52 – 53.

³⁷ Cfr. art. 1, lett. a), regolamento delegato (UE) 2016/958, che integra il regolamento MAR.

³⁸ Per quest’opinione v. N.M.F. FARAOONE, *op. cit.*, spec. 213 – 214 ove, rispetto alla soluzione proposta, aggiunge che si tratterebbe di un bilanciamento “che, se da un canto, appare rispettoso di un principio di libertà di espressione dei *fin-influencer*, dall’altro, costituisce una resa rispetto al livello di imprecisioni e informazioni false e decettive che i *social network* possono diffondere”.

³⁹ Il documento è reperibile sul sito dell’ESMA. Prima v. pure ESMA, *Public Statement on investment recommendations made on social media*, 28 ottobre 2021, ove si fa riferimento all’eventualità che le *investment recommendations* siano prodotte anche da altri soggetti, inclusi quelli che operano sui *social media*: «on top of that, if one produces investment recommendations frequently, intends to reach a large audience, and presents him or herself as having financial expertise, that may mean that one can be considered to be an expert. In such a case, more disclosures are required by the law». E, poco dopo, si fa riferimento proprio alle regole di cui al regolamento MAR, le quali «require those making investment recommendation to disclose identities, present recommendations in an objective way, and disclose all relationships or circumstances that would impair objectivity. For experts, additional rules need to be followed».

⁴⁰ V. il *Key message #1*.

⁴¹ Così il *Key message #4*.

riservate si applicano indipendentemente dalla categoria di appartenenza⁴².

Nondimeno, a fronte di una simile latitudine dell'ambito applicativo del regolamento riguardo all'attività dell'*influencer* finanziario, si è reputato che le esenzioni e semplificazioni procedurali previste dalla disciplina in discorso ridurrebbero la relativa portata precettiva proprio con riguardo all'ambito che stiamo considerando. In particolare, si porta come esempio la semplificazione che consiste nella possibilità di indicare il luogo (virtuale) dove le relative informazioni risultano accessibili prevista quando l'informativa a tutela degli investitori s'appalesa “sproporzionata rispetto alla lunghezza e alla forma della raccomandazione”⁴³, come potrebbe normalmente accadere sul *social network*.

Sicché, se si condividono le coordinate appena tracciate, il rischio potrebbe essere che, esclusa la riconducibilità dell'attività alla consulenza finanziaria e, ancora, l'applicabilità del regolamento MAR nei termini che sono stati appena chiariti, il momento patologico dell'attività resti disciplinato, unicamente, dalle regole sulla responsabilità civile. E così: il *influencer* potrebbe comunque rispondere per la lesione subita dall'investitore, se la propria raccomandazione (generica e non personalizzata) abbia inciso sulla condotta commissiva o omissiva poi tenuta dall'investitore (o potenziale investitore)⁴⁴. Rimedio che, nondimeno, potrebbe rivelarsi di complessa applicazione – specie per l'investitore/*follower* – in ragione delle regole sul riparto dell'onere della prova, a meno che non si ipotizzi, con una certa fondatezza, l'esistenza di un “contatto sociale” qualificato tra *influencer* e investitore/*follower*, con conseguente semplificazione del regime applicabile⁴⁵.

A sostegno di siffatto spunto interpretativo (tutto, ancora, da indagare), una “stampella” viene offerta dalla dimostrazione dell'inutilizzabilità, a questi fini, dei risultati raggiunti a proposito della responsabilità civile derivante dalla diffusione di informazioni (finanziarie) inesatte al mercato e, più in generale, ai terzi. Diversamente da quanto accade per le ipotesi, già note al dibattito dottrinale e giurisprudenziale, della responsabilità del revisore nei confronti dei terzi (investitori) per l'erroneità del giudizio sul bilancio d'esercizio o della responsabilità dell'analista finanziario per aver diffuso o comunicato a terzi una raccomandazione di investimento errata o fuorviante oppure, ancora, della responsabilità delle agenzie di *rating* per giudizi inesatti comunicati al mercato, nel caso delle opinioni diffuse da soggetti non qualificati attraverso *social network* o altri mezzi di divulgazione digitale – si sostiene – non sarebbe riscontrabile il requisito della “professionalità” in capo

⁴² In questi termini il *Key message #3*.

⁴³ In senso v. G. SANDRELLI, *op. cit.*, 53, il quale prosegue sostenendo che ciò “può evidentemente tradursi in una non-tutela se si pensa alle raccomandazioni diffuse su video YouTube, nei *pop-up* di una piattaforma di *trading*, o nei consigli diffusi in una *chatbot* in rete” oppure, ancora, alle raccomandazioni diffuse sotto pseudonimo (“dove può essere impossibile, per il pubblico, risalire all'autore”).

⁴⁴ Perviene a una conclusione simile, sia pure in generale, D. MAFFEIS, *op. cit.*, 163 – 164.

⁴⁵ Ad *adivandum* rispetto alla tesi proposta nel testo, potrebbe citarsi la giurisprudenza che si è formata, per esempio, in tema di responsabilità dell'istituto bancario per la proposta di investimento in diamanti presentata al cliente da parte della banca e definita contrattualmente con una società terza, fatte, in ogni caso, le dovute distinzioni, specialmente, quanto alla diversa natura dell'attività esercitata dalla banca. In una pronuncia (App. Firenze, 13.5.2024, n. 830, in *DeJure*), si legge che “la banca si è approfittata dell'affidamento riposto nei suoi confronti dal proprio cliente proponendogli un'opportunità di investimento falsata (...) senza verificare l'affidabilità dei dati e delle informazioni che ha poi propalato” al cliente; responsabilità determinata dall'inadempimento degli “obblighi di protezione ed informazione che trovano diretto fondamento nel dovere di solidarietà di cui all'art. 2 Cost.”. Nello stesso senso v. pure App. Bologna, sez. III, 24.7.2024, n. 1571, in *DeJure*.

all'*influencer*⁴⁶.

5. IL RAPPORTO CON CHI COMMISSIONA LA DIVULGAZIONE DEL CONSIGLIO FINANZIARIO.

Il quadro appena tracciato si dovrebbe arricchire (e, per certi versi, complicare), passando all'inquadramento della relazione (giuridica) che lega chi commissiona la divulgazione del consiglio e il *influencer*. Ciò, partitamente, al fine di comprendere le interferenze che da un siffatto inquadramento potrebbero derivare in relazione agli altri soggetti coinvolti, inclusi, specialmente, i *followers/investitori*.

Al riguardo, si è detto, in precedenza, che l'ipotesi più ricorrente è quella del soggetto non autorizzato, che non opera per una società finanziaria e che non svolge attività di consulenza finanziaria. Nondimeno, tale affermazione non può esonerare, com'è intuibile, dalla soluzione dell'interrogativo appena posto, specialmente se si considera che l'*influencer* finanziario promuove, generalmente, prodotti o servizi finanziari a vantaggio di qualche altro, come, peraltro, si è evidenziato a proposito dell'elencazione proposta poco prima. Prendendo come riferimento, per l'appunto, tale situazione "tipica", per dare forma (contrattuale) al rapporto tra un *influencer* e il soggetto per il quale è promossa la conclusione di affari, si potrebbe considerare un recente approdo giurisprudenziale che si è occupato della questione, sia pure a fini giuslavoristici⁴⁷.

Segnatamente, in una pronuncia, è stata riconosciuta la sussistenza degli elementi della continuità, della stabilità e della presenza in una zona determinata ("che ben può essere intesa come comunità dei followers dell'*influencer*") tipici del contratto di agenzia; scopo (*rectius, causa concreta*) del contratto che, coerentemente con l'impostazione di tale tipo contrattuale, sarebbe quello di vendere i prodotti promossi direttamente ai *followers* di quell'*influencer*, "tanto che il follower in sede di acquisto deve inserire il codice di sconto personalizzato associato all'*influencer*, raggiungibile unicamente attraverso le pagine social dell'*influencer*".⁴⁸

Vero è che, nel nostro caso, dovrebbe apprezzarsi che l'*influencer* si occupa di concludere, per il

⁴⁶ Il punto è oggetto di approfondita analisi da parte di N.M.F. FARAOONE, *op. cit.*, 198 ss., il quale, in conclusione del ragionamento, osserva come sarebbe difficile intravedere "un'inversione di tendenza da parte della giurisprudenza e un criterio di valutazione più stringente per le condotte poste in essere da *influencer* che veicolano informazioni su mezzi digitali non rivolti ad una clientela 'professionale'", considerando che già si riscontrano difficoltà in giudizio nel fornire la prova, da parte dei danneggiati, in ordine alla sussistenza del nesso di causalità tra l'informazione diffusa al mercato e il compimento dell'investimento.

⁴⁷ È interessante notare come la posizione che si trova affermata nell'arresto giurisprudenziale di cui si dà conto poco dopo nel testo trovi un suo antecedente nell'ordinamento francese ove è intervenuta la loi n° 2023-451 del 9 giugno 2023 "visant à encadrer l'influence commerciale et à lutter contre les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux". L'art. 7 della predetta legge definisce, in particolare, attività di agenzia quella che consiste nel rappresentare, a titolo oneroso, le persone fisiche o giuridiche che esercitano l'attività di *influencer*. Peraltro, in quella legge (art. 4) si vieta l'attività di *influencer* con riguardo a un'ampia elencazione di prodotti e servizi finanziari (tra i quali, contratti finanziari, fornitura di servizi di assets digitali e offerte pubbliche di *token*). Per un commento alla legge v. E. CALZOLAIO, *L'attività pubblicitaria dell'influencer nel diritto francese (Loi n. 451 del 9 giugno 2023)*, in *Dir. inform.*, 2023, 909 ss. Sempre con riferimento alle esperienze straniere, è appena il caso di menzionare anche l'avvertimento della Comisión Nacional del Mercado de Valores del 24 ottobre 2022 circa la condotta di alcuni *influencers* che potrebbero diffondere raccomandazioni di investimento senza conformarsi completamente all'osservanza della disciplina vigente (nella specie, il regolamento MAR).

⁴⁸ Così Trib. Roma, sez. lav., 4.3.2024, n. 2615, in *DeJure*.

“preponente”, contratti di investimento.

Se così è, occorre verificare la convergenza o, come appare, allo stato della riflessione, più probabile, la divergenza con altre figure già note al diritto bancario e finanziario, al fine di escluderne la riconducibilità a queste ultime. Il riferimento è, principalmente, a quelle dell’agente in attività finanziarie (art. 128-*quater* TUB) e del mediatore creditizio (art. 128-*sexies* TUB). A una prima impressione, l’attività di siffatti soggetti – che è oggetto di riserva – parrebbe divergere da quella dei *influencers* in quanto diretta, pur con le dovute distinzioni tra le due figure, alla promozione e conclusione di contratti relativi alla concessione di finanziamenti⁴⁹. S’aggiunga, tra l’altro, che l’agenzia in attività finanziaria non risulta neppure compatibile con la prestazione dell’attività di consulente finanziario.

La proposta interpretativa che si sta coltivando dovrebbe, ancora, misurarsi con le caratteristiche della singola fattispecie, ben potendo, nel caso concreto, mancare uno degli elementi di qualificazione contrattuale. Per altro verso, il *influencer* potrebbe essere (autenticamente) indipendente o, all’opposto, se l’attività risulta riconducibile, nel singolo caso, alla consulenza finanziaria, il “preponente” potrebbe essere un intermediario, del quale, al verificarsi di situazioni patologiche, potrebbe valutarsi la relativa responsabilità di tipo solidale⁵⁰.

Posti questi paletti nella ricostruzione del rapporto con chi commissiona la divulgazione pubblicitaria dell’investimento finanziario, la qualificazione in via pretoria del rapporto che riguarda, in generale, l’*influencer* e il soggetto a beneficio del quale propone la conclusione di affari parrebbe doversi misurare con le opzioni interpretative che si sono sviluppate, in ambito dottrinale, a proposito della qualificazione del c.d. *personal merchandising*, consistente nella cessione, da parte dell’*influencer*, dei diritti d’uso della propria immagine a favore del committente⁵¹.

La prassi (commerciale) conosce ormai un vasto catalogo di proposte contrattuali che appaiono, tendenzialmente, “varianti” del contratto di sponsorizzazione⁵² (v., per esempio, quelle di *testimonial* o di

⁴⁹ Per un inquadramento delle due figure previste dal TUB v., di recente, L. BOGGIO, *Mediatore creditizio e agente in attività finanziaria: dubbi sulla legittimità di incroci partecipativi e sull’incompatibilità delle iscrizioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2025, I, 59 ss. e, in precedenza, per la mediazione creditizia M. MARCHESI, *Gli intermediari del credito*, Torino, 2020, 118 ss. In argomento cfr., sempre di recente, B. RUSSO, Sub art. 128-*quater*, 2275 ss. e L. SBARAINI, Sub art. 128-*sexies*, 2293 ss., in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II, a cura di C. Costa, A. Mirone, II ed., Torino, 2024.

⁵⁰ E ciò, sostanzialmente, sulla scorta di quanto previsto dall’art. 31, co. 3, TUF (“il soggetto abilitato che conferisce l’incarico è responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal consulente finanziario abilitato all’offerta fuori sede, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale”). Infatti, per P. MARANO, *L’attività e la disciplina dei consulenti finanziari*, in *Il Testo Unico finanziario*, I, diretto da M. Cera, G. Presti, Bologna, 2020, 772, “considerazioni analoghe sono proponibili rispetto a consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria, muovendo dall’ovvio presupposto per cui anche i rapporti fra i soggetti in questione e i loro clienti devono caratterizzarsi per l’osservanza delle regole di condotta da parte dei primi”.

⁵¹ Precisamente, il c.d. *personality merchandising* consiste “nell’acquisire il diritto di sfruttare la notorietà raggiunta da un personaggio pubblico, onde incentivare i consumatori all’acquisto di un prodotto o di un servizio, promuovendo il *brand* del committente verso il pagamento di un corrispettivo economico”: così A. MENDOLA, *Commercial value of the fame e prospettive rimediali a confronto*, in *Giust. civ.*, 2023, 149. Sull’argomento cfr., tra i primi, M. RICOLFI, *Il contratto di merchandising nel diritto dei segni distintivi*, Milano, 1991, 425 ss. Più di recente, tra gli altri, A. FACHECHI, *A proposito di personality merchandising*, in *Giur. it.*, 2019, 60 ss., e G. CORAPI, *Il contratto di influencer marketing*, in *Nuovo Diritto Civile*, 2022, 243 ss.

⁵² Riconosce la vocazione di *genus* alla sponsorizzazione A. FACHECHI, *op. ult. cit.*, 61. Nell’ammettere, comunque, “vistose” affinità tra i fenomeni (*in primis*, la finalità dell’impiego promozionale dell’altrui celebrità), distingue, invece, il

endorsement o, ancora, di *affiliate marketing*⁵³); e, in parallelo, l'inquadramento del singolo rapporto sembrerebbe dipendere, ancora una volta, dall'assetto che le parti, nel caso di specie, hanno inteso attribuirvi. Una simile incertezza legata al caso concreto – unita al carattere “settoriale” della pronuncia prima citata (*i.e.*, accertamento di somme dovute a titolo di contributi) – dovrebbe, forse, consigliare un approccio cauto nel tentativo di ricostruzione che si sta conducendo, anche (e soprattutto) alla luce del terreno d’elezione del *finfluencer*, ovvero i mercati finanziari. Qui si dovrebbe porre, in effetti, una specifica attenzione nella declinazione contrattuale del singolo rapporto, tenendo, a tacer d’altro, in debita considerazione le limitazioni che chi commissiona la divulgazione del consiglio finanziario dovrebbe imporre in punto di compendio informativo che il *finfluencer* è legittimato a diffondere (al mercato)⁵⁴. Profilo – tutto da indagare – che potrebbe andare a incidere, con buona probabilità, sulle predette “varianti” contrattuali elaborate a proposito dell’*influer* non finanziario.

Sta di fatto, volendo limitarci a un profilo di necessaria *disclosure* del rapporto in questione, che il *finfluencer*, ove gli venga riconosciuta una provvigione⁵⁵ o una qualche altra forma di remunerazione, dovrebbe sempre rendere nota all’utente/investitore tale circostanza, anche utilizzando, per esempio, avvertimenti a mezzo di *hashtag* del tipo *#adv* (o altri simili)⁵⁶. Quello che dovrebbe essere chiarito, agli occhi del pubblico *social*, è, quindi, il collegamento del *finfluencer* con chi commissiona la divulgazione (pubblicitaria) del consiglio, al fine di evitare che l’utente/*follower* si persuada di un’indipendenza del *finfluencer* che è, di fatto, assente.

6. INFORMAZIONE E TUTELA DELL’INVESTITORE/*FOLLOWER*.

A proposito della tutela della posizione (*rectius*, diritti) dell’investitore/*follower*, questa dovrebbe essere assicurata, tendenzialmente, tramite le informazioni che a questo vengono fornite.

Si è già detto, in precedenza, della rilevanza del momento informativo e della duplice direzione che deve caratterizzare i flussi informativi tra investitore e *influer*: per quelle promananti dal primo, la loro utilità s’apprezza, specialmente, ai fini della ricostruzione del profilo dell’investitore, mentre, tra quelle del *finfluencer*, è di rilievo la predetta *disclosure* delle situazioni di conflitto d’interesse. Questo sembra valere – è ora il caso di precisare – quando l’attività prestata dall’*influer* finanziario sia, effettivamente, sussumibile nella consulenza

personality merchandising dalla sponsorizzazione (“l’impatto promozionale della sponsorizzazione è, dunque, calibrato sulla partecipazione dello sponsorizzante all’attività ‘primaria’ dello sponsorizzato; quello del *personality merchandising*, invece, sulla partecipazione della celebrità alle comunicazioni aziendali dell’autorizzato relative all’attività (‘secondaria’) di quest’ultimo”: così a pag. 427) M. RICOLFI, *op. ult. cit.*, 426 ss. Per l’individuazione di alcune differenze del contratto di *endorsement* con gli altri contratti di pubblicità mediante sfruttamento del diritto all’immagine v. R. CARLEO, *False endorsement e disgorgement*, in *Contr.*, 2013, spec. 493 – 494.

⁵³ Per una distinzione tra le diverse fattispecie contrattuali v. I. SPEZIALE, *La pubblicità veicolata da influencer nella normativa e nella prassi dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, in *Contr. impresa*, 2025, 194 ss.

⁵⁴ Da questo punto di vista, si potrebbe richiamare il pregetto di cui all’art. 101 TUF in tema di limiti all’attività pubblicitaria per i soggetti vigilati.

⁵⁵ Elemento che è essenziale specialmente ove si qualifichi il contratto come contratto di agenzia, stante il dettato dell’art. 1742 c.c.: sul carattere oneroso del contratto di agenzia v., tra gli altri, V. FRANCESCHELLI, *Agenzia (contratto di)*, in *Enc. dir.*, agg. III, Milano, 1999, 88.

⁵⁶ Del resto, sono orientate in tal senso le Linee guida approvate dall’AGCOM, con la delibera n. 7/24/CONS, volte a garantire il rispetto da parte degli *influer* delle disposizioni del testo unico sui servizi di media audiovisivi.

finanziaria. Al di fuori, in virtù delle distinzioni operate in punto di attività, non sembra sussistere, all’attualità, un vero e proprio obbligo in capo all’*influencer* finanziario di osservare questi ultimi precetti. Il che, al contempo, non autorizza a garantirgli una qualche “immunità informativa”.

Attraverso la piattaforma *social* vengono difatti veicolate una pluralità di informazioni che possono riguardare sia la promozione, da parte dell’*influencer*, di un determinato prodotto o servizio finanziario – talora, com’è stato notato, innovativo oppure non registrato o potenzialmente ad alto rischio o particolarmente complesso⁵⁷ – sia la richiesta, da parte dei *followers*, rivolta all’*influencer*, circa tendenze di mercato oppure brevi pareri su questioni finanziarie oppure, ancora, aggiornamenti e notizie di mercato.

In via interpretativa, è possibile sostenere che l’*influencer* finanziario, oltre al disvelamento dei rapporti economici esistenti con chi commissiona la divulgazione del prodotto o servizio finanziario (v. *supra*), dovrebbe preoccuparsi di offrire all’investitore/*follower* un’informativa (forse, anche, solo minima) relativa alle caratteristiche del prodotto o del servizio pubblicizzato e, con buona probabilità, anche dei rischi (potenziali) connessi all’investimento posto in essere, specialmente se, come detto, si tratta di un prodotto ad alto rischio e/o complesso. Obbligo informativo che, sul piano giuridico, potrebbe ritenersi scaturente – al vertice – dalla clausola generale di correttezza e buona fede.

Per altro verso, le informazioni del tipo prima considerato potrebbero, con evidenza, avere un impatto sui prezzi, nella misura in cui i *posts* o altre forme di divulgazione tipiche dei *social* potrebbero comportare, com’è stato dimostrato, un aumento dei prezzi di alcuni titoli o di criptovalute. Del pari, in senso inverso, le informazioni relative alla vendita di titoli da parte del *finfluencer* potrebbe comportare un (sensibile) crollo del prezzo del titolo stesso⁵⁸.

Nell’ottica regolatoria, il rapporto tra informazioni e prezzi potrebbe porre un problema di manipolazione del mercato, come è stato sottolineato richiamando la posizione dell’ESMA.

È stato infatti osservato come il *finfluencer* potrebbe sfruttare la propria posizione per operare su uno strumento finanziario, per esempio, proiettando le proprie opinioni sulle cattive prospettive dell’emittente, ricostruendole sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili⁵⁹. In tale eventualità, si è sostenuto che il comportamento in questione dovrebbe essere sanzionato facendo ricorso al citato regolamento MAR e, nella specie, alla sanzione prevista dall’art. 12, co. 1, lett. b)⁶⁰ o, ancora, si potrebbe aggiungere anche quella di cui alla lett. c)⁶¹.

⁵⁷ Cfr. Rapporto finale IOSCO, 14.

⁵⁸ Per la dimostrazione di un siffatto assunto v. S.S. GUAN, *The rise of the finfluencer*, in *Journal of Law & Business*, 2023, 510 – 511.

⁵⁹ In questi termini G. SANDRELLI, *op. cit.*, 49.

⁶⁰ Testualmente, s’intende “l’avvio di un’operazione, l’inoltro di un ordine di compravendita o qualsiasi altra attività o condotta che incida, o sia probabile che incida, sul prezzo di uno o più strumenti finanziari, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d’asta sulla base di quote di emissioni, utilizzando artifici o qualsiasi altra forma di raggiro o espeditivo”.

⁶¹ Si tratta della “diffusione di informazioni tramite i mezzi di informazione, compreso Internet, o tramite ogni altro mezzo, che forniscano (...) segnali falsi o fuorvianti in merito all’offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento

Tuttavia, si è notato come la disciplina in discorso sarebbe destinata a operare in una logica *ex post* e, soprattutto, “si limita a colpire, a macchia di leopardo, solo alcuni epifenomeni (...), ma non raggiunge (né potrebbe, per sua natura e funzione), l’interazione più profonda fra comunicazione finanziaria, comportamenti degli investitori *retail* e formazione dei prezzi”⁶².

In effetti, riprendendo quanto si diceva in precedenza e con riserva di sfruttare meglio lo spunto che segue nel tracciare le considerazioni conclusive, al netto del problema sull’effettività dei rimedi esistenti per reprimere eventuali abusi, con la presenza sui mercati finanziari dei *finfluencers*, si amplifica l’impatto dell’informazione sui prezzi; e, più in generale, sembra imporsi un mutamento dell’approccio stesso alla circolazione delle informazioni nel mercato finanziario rispetto a quello tradizionale, come già si anticipava inizialmente.

Le informazioni rilevanti per la decisione d’investimento dell’investitore/*follower*, a prescindere dalla qualificazione assunta dall’attività, devono essere fornite sì in modo chiaro e completo, ma le peculiarità della “sede” dove si realizza il “contatto” e dei soggetti coinvolti sembra determinare, di pari passo, una (necessaria) modifica delle stesse modalità di comunicazione dell’informazione e, prima ancora, del relativo contenuto.

7. LE (POSSIBILI) RESPONSABILITÀ DELLA PIATTAFORMA SOCIAL.

Con riguardo proprio al luogo in cui avviene la divulgazione delle raccomandazioni di investimento o, più semplicemente, dei messaggi aventi contenuto finanziario, ovvero le piattaforme *social*⁶³, potrebbe essere utile stabilire se esse abbiano qualche forma di responsabilità nel veicolare i contenuti offerti dal *finfluencer*⁶⁴.

In questa prospettiva, è stato osservato come, proprio nell’ambito del regolamento MAR, l’art. 20 sembri equiparare, anche ai fini della responsabilità, la diffusione della raccomandazione in materia di investimenti alla “produzione” della raccomandazione stessa, imponendo che l’informazione sia presentata in maniera corretta e che vengano segnalati eventuali conflitti d’interesse⁶⁵. Ma, sempre secondo questa tesi, occorrerebbe valutare anche il ruolo che potrebbe assumere il regolamento sui servizi digitali⁶⁶.

In sintesi, guardando a quest’ultimo *corpus* normativo, si è messo in luce come, tendenzialmente, il gestore

finanziario (...), compresa la diffusione di voci, quando la persona che ha proceduto alla diffusione sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che le informazioni erano false o fuorvianti”.

⁶² Così, testualmente, G. SANDRELLI, *op. cit.*, 56.

⁶³ Per un inquadramento delle piattaforme e della loro regolazione cfr. A. CANEPA, *I mercanti dell’era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, Torino, 2020, spec. 27 ss.

⁶⁴ Indagine che si ritiene ancora più d’interesse se si considera quanto si afferma, nella letteratura straniera, da parte di E. HUND, *The Influencer Industry. The Quest for Authenticity on Social Media*, Princeton, 2023, 157, secondo cui “as the influencer industry has developed, there has been an overarching trend of power shifting away from individuals and individual ownership (such as blogs) and toward social media companies (such as the recently restyled Meta), as well as toward companies proffering various technologies of self-commercialization (such as Reward-Style and its peer)” (corsivi dell’A.).

⁶⁵ Cfr., ancora, G. SANDRELLI, *op. cit.*, 53.

⁶⁶ Trattasi del regolamento (UE) 2022/2065 relativo a un mercato unico dei servizi digitali. Per un commento a tale regolamento v., tra gli altri, G. FINOCCHIARO, *Responsabilità delle piattaforme e tutela dei consumatori*, in *Giorn. dir. amm.*, 2023, 730 ss., e B.S. SERVIDA, *La responsabilità degli internet service provider: dal safe harbour al principio di accountability*, in *NLCC*, 2024, 135 ss.

della rete si limiti ad attività “neutre” ai sensi del citato regolamento⁶⁷ e rispetto alle quali la disciplina di cui al regolamento MAR non sarebbe applicabile perché mancherebbe, da parte del soggetto “diffusore”, la possibilità di apportare modifiche o alterazioni alla raccomandazione trasmessa.

Per altro verso, l’impostazione prescelta proprio dal regolamento sui servizi digitali sembra essere nel senso dell’attribuzione alla piattaforma medesima⁶⁸ – ancor più quando di dimensioni molto grandi (così è per *Facebook* e *Instagram*) – di una responsabilità quanto (almeno) alla diffusione di contenuti *illegali*⁶⁹.

Se si condivide ciò che si sostiene a proposito dell’attribuzione alla piattaforma di vere e proprie funzioni paragiurisdizionali⁷⁰ rispetto a tali contenuti – funzioni attivate, partitamente, a fronte della segnalazione effettuata dall’utente della piattaforma⁷¹ –, si potrebbe ipotizzare, nel caso che ci occupa, l’esistenza di una forma di (auto)governo della piattaforma tale da limitare o rimuovere, nei casi più gravi, la diffusione anche dei messaggi a tema finanziario *illegali*⁷². E, tra i contenuti, potrebbero, esemplificativamente, farsi rientrare proprio quei messaggi e/o quelle condotte che sono state prima enucleate prendendo spunto dal Rapporto finale di IOSCO (v. *supra*). L’unico rischio che può intravvedersi in un siffatto meccanismo di *enforcement* (privato) sarebbe quello

⁶⁷ In particolare, G. SANDRELLI, *op. cit.*, 55, sottolinea come “il mero ‘trasporto’ di informazioni (cioè la messa a disposizione della piattaforma affinché le informazioni siano veicolate) e il loro *hosting* ‘passivo’ non determinano l’imputabilità delle stesse al gestore, né stabiliscono una presunzione di controllo del gestore sull’attività del produttore di informazioni”.

⁶⁸ Ai fini dell’applicabilità del regolamento in discorso, è importante considerare la definizione di “piattaforma online” fornita dall’art. 3, lett. i), che, in sintesi, si riporta di seguito: “un servizio di memorizzazione di informazioni che, su richiesta di un destinatario del servizio, memorizza e diffonde informazioni al pubblico”.

⁶⁹ Per “contenuto illegale” s’intende “qualsiasi informazione che, di per sé o in relazione a un’attività, tra cui la vendita di prodotti o la prestazione di servizi, non è conforme al diritto dell’Unione o di qualunque Stato membro conforme con il diritto dell’Unione, indipendentemente dalla natura o dall’oggetto specifico di tale diritto”: così l’art. 3, lett. h) del regolamento. Definizione che, con evidenza, non sembra precludere l’applicazione del regolamento quando l’informazione abbia natura o contenuto finanziario.

⁷⁰ L’espressione si trova adoperata in B.S. SERVIDA, *op. cit.*, 158, la quale aggiunge che le piattaforme stabiliscono anche le sanzioni “che, dal momento che essi stessi definiscono anche le regole tecniche e gli algoritmi su cui si regge la piattaforma gestita, si rivelano ‘self-enforceable’” (corsivo e virgolettato dell’A.). In argomento v. pure, tra gli altri, E.R. RESTELLI, *Le piattaforme digitali. Dall’intermediazione all’impresa*, Milano, 2022, spec. 109 ss. Con riguardo al tema oggetto della ricerca, v. N.M.F. FARONE, *op. cit.*, 205 ss., il quale, a proposito del ruolo della piattaforma, rileva come “il ricorso a modelli di risoluzione extra-giudiziale delle controversie rimane sì una suggestione, ma di sicuro interesse e certamente ‘futuribile’, specialmente nell’ottica di una potenziale istituzione, a livello europeo, di una serie di organismi di ODR deputati alla risoluzione del contenzioso in materia di gestione dei contenuti online ad opera delle piattaforme” (così a pag. 210, virgolettato dell’A.).

⁷¹ Si consideri, in questa prospettiva, quanto previsto sia dagli articoli 16 e 17 – in ordine alla predisposizione di meccanismi di *Notice&Takedown* relativi a contenuti illegali – sia dall’art. 20 del regolamento in esame. A mente di quest’ultima disposizione, i fornitori di piattaforme online devono consentire a chi abbia presentato una segnalazione “l’accesso a un sistema interno di gestione dei reclami efficace”, che consenta “di presentare per via elettronica e gratuitamente reclami contro la decisione presa dal fornitore della piattaforma online all’atto del ricevimento di una segnalazione” o contro le decisioni adottate dal fornitore della piattaforma online. Per un esame degli obblighi aggiuntivi per i fornitori di piattaforme online v. M. STUCCHI, *DSA: le nuove regole per le piattaforme* online, in *Dir. ind.*, 2024, 272 – 273.

⁷² Ciò, specialmente, se si considera – com’è stato notato da A. GUACCERO, *Tra democrazia e populismo nel mercato finanziario: lezioni dal caso GameStop*, in *Riv. soc.*, 2023, 233 – che “l’informazione veicolata tramite social media, consiste (...) nella regolamentazione di un flusso potenzialmente alluvionale di messaggi, senza una effettiva possibilità di verifica dell’identità di chi diffonde un messaggio su un numero potenzialmente crescente di piattaforme operanti secondo regole di giurisdizioni diverse e con considerevoli difficoltà di controllo da parte dei regolatori”.

relativo alla eccessiva discrezionalità della decisione della piattaforma⁷³, che potrebbe rivelarsi pregiudizievole per il corretto funzionamento del mercato finanziario.

Altro congegno che potrebbe operare sul piano delle regole di natura privata è la possibilità che le piattaforme introducano, nei propri termini di utilizzo del servizio, meccanismi di moderazione dei contenuti rispetto ai messaggi o consulenze diffuse in ambito finanziario.⁷⁴ Sintomatico, da questo punto di vista, è che alcune piattaforme abbiano risolto, *in apicibus*, la possibile insorgenza di rischi, optando per l'introduzione di restrizioni significative alle raccomandazioni di tipo finanziario (v., tra gli altri, *Tik Tok*).⁷⁵.

Sempre ragionando in concreto, a carico del gestore della piattaforma si potrebbe comunque profilare – stando a una proposta che è stata avanzata in dottrina – il dovere di elaborare e presentare alla generalità degli utenti le informazioni sulle proprie posizioni di investimento, attuali o prospettive, sui titoli o sull'esistenza di relazioni economiche o professionali con gli emittenti, fornendole anche in una forma grafica adatta alla piattaforma⁷⁶. E ciò, sostanzialmente, al fine di evitare l'insorgenza – anche in questo caso – di situazioni di conflitti d'interesse.

In continuità, si è posto, poi, un altro problema, ovvero quello relativo al regime applicabile nell'ipotesi in cui il gestore della piattaforma si avvalga di algoritmi per “ordinare” le informazioni veicolate ai singoli utenti e, in particolare, se, in tal caso, l'attività sia qualificabile in termini di consulenza in materia di investimento.⁷⁷ Nello specifico, il dubbio riguarda l'ipotesi della piattaforma che, operando una profilatura algoritmica del cliente (sulla base delle scelte di investimento passate e delle sue preferenze), cerchi di indirizzarne le scelte, individuando specifici strumenti finanziari di interesse o mostrando l'andamento di alcuni titoli in modo più evidente rispetto

⁷³ Sulla possibilità che il *provider* eserciti un'eccessiva discrezionalità, imponendo, di fatto, agli utenti le proprie decisioni, con un risvolto sulla libertà di espressione e di informazione, si sofferma, ancora, B.S. SERVIDA, *op. cit.*, 159.

⁷⁴ È da tenere presente, a ogni modo, come la natura di queste regole di fonte privata sia attualmente oggetto di riflessione da parte della dottrina: v., tra gli altri, E. CREMONA, *I poteri privati nell'era digitale. Libertà costituzionali, regolazione del mercato, tutela dei diritti*, Napoli, 2023, *passim*; F. RUGGERI, *Poteri privati e mercati digitali. Modalità di esercizio e strumenti di controllo*, Roma, 2023, spec. 111 ss., e, prima ancora, R. PARDOLESI, *Piattaforme digitali, poteri privati e concorrenza*, in *Dir. pubbl.*, 2021, 941 ss.

⁷⁵ In questa prospettiva, sono da segnalare le lettere di sollecitazione che l'ESMA ha inviato, in data 28 maggio 2025, alle piattaforme digitali al fine di promuovere l'adozione di azioni concrete per prevenire la diffusione di pubblicità finanziarie non autorizzate. Segnatamente, le lettere sono state indirizzate a X, Meta, Tik Tok, Alphabet, Telegram, Snap, Amazon, Apple, Reddit e Google; il contenuto delle missive è, sostanzialmente, identico e mira a evidenziare che alcuni soggetti sfruttano le piattaforme digitali per promuovere servizi finanziari privi delle necessarie autorizzazioni, inducendo gli investitori a interagire, per l'appunto, con soggetti non regolamentati; donde l'esigenza di un approccio al fenomeno proattivo e coordinato – in considerazione, pure, dell'iniziativa di IOSCO – nell'ottica di protezione dell'investitore. D'interesse è l'apprezzamento rivolto dall'ESMA a Google con riguardo alla Politica di Verifica dei Servizi Finanziari (FSVP): «the requirement for advertisers to demonstrate authorisation from their relevant financial regulator contributes to mitigating online scams in the jurisdictions where the policy is applicable». A ogni modo, si sottolinea come una siffatta politica si applicherebbe a un numero limitato di Stati membri dell'Unione europea, incoraggiandosi, quindi, l'estensione della stessa a tutti gli Stati membri.

⁷⁶ Cfr. G. SANDRELLI, *op. cit.*, 57, il quale suggerisce, a proposito, “un'avvertenza, con grafica adeguata, nel momento in cui un utente visualizza il contenuto messo a disposizione”.

⁷⁷ Il problema viene sollevato, anche, da C. PICCIAU, *op. cit.*, 429 – 430. Prima ancora, v. G. SANDRELLI, *op. cit.*, 59 ss., il quale analizza la fattispecie, nell'ambito del *copy trading*, evidenziando come “tale attività di ‘profilazione’ faciliti l'abbinamento fra i segnali e la ‘considerazione delle caratteristiche’ dell’investitore in questione, cioè la personalizzazione del cliente destinatario di consulenza. Si può allora avanzare l’ipotesi che, fra chi genera il segnale di *trading* (il *copied trader*) e chi lo ‘personalizza’ (l’intermediario), sia quest’ultimo a prestare una consulenza” (così a pag. 63, virgoletti dell'A.).

ad altri.

A ben vedere, un siffatto interrogativo sembra avere un'attinenza con la ricerca unicamente nella misura in cui sia ravvisabile, in casi come quello descritto, la figura soprarichiamata dell'*influencer* virtuale. Se così fosse (e si riconoscesse a quest'ultimo l'idoneità a prestare la consulenza finanziaria), resterebbe, pur sempre, da risolvere, al vertice, il problema della responsabilità dei sistemi di intelligenza artificiale (su cui, anche, *supra*).⁷⁸.

8. IL CARATTERE PUBBLICITARIO DEL CONSIGLIO DIFFUSO DAL FINFLUENCER.

In sede di premessa, si accennava al ruolo che anche altre Autorità potrebbero assumere riguardo ai consigli diffusi dal *finfluencer*. Al cospetto della nostra figura, è stato osservato come, nella più parte dei casi, si realizzzi una commistione di contenuti sociali e culturali, anche postati mediante altri utenti, e contenuti e/o prodotti finanziari, per cui l'utente avrebbe una scarsa percezione della differenziazione tra prodotti (o informazioni) commerciali e quelli finanziari.⁷⁹

Rispetto ai primi, è agevole evidenziare come, a prescindere dal tipo di attività oggetto di promozione, le regole in materia di comunicazione commerciale debbano applicarsi ai *finfluencers*, di talché, in forza di una simile constatazione, la figura oggetto di studio, come qualsiasi altro *influencer*, risulterebbe assoggettabile al Codice del consumo⁸⁰, al Codice di Autodisciplina e alla Digital Chart dell'IAP, oltre che al Testo unico sui

⁷⁸ La soluzione del problema, nel caso specifico, potrebbe sfruttare l'ormai ampio dibattito maturato con riguardo al fenomeno del c.d. *robo advice*, di cui andrebbe, a ogni modo, saggiato il grado di sovrapponibilità rispetto alla figura del *finfluencer* virtuale. Tra i vari contributi sul tema, possono citarsi, oltre a quello già menzionato di C. PICCIAU, anche: M.T. PARACAMPO, *Robo-advisor, consulenza finanziaria e profili regolamentari: quale soluzione per un fenomeno in fieri?*, in *Riv. trim. dir. economia*, suppl. 1/2016, 256 ss.; EAD., *L'adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata nelle linee guida dell'ESMA tra algo-governance e nuovi poteri di supervisione*, in *Riv. dir. bancario*, 2018, 535 ss.; F. SARTORI, *La consulenza finanziaria automatizzata: problematiche e prospettive*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2018, 253 ss.; R. LENER, *La «digitalizzazione» della consulenza finanziaria. Appunti sul c.d. robo-advice*, in *Fintech: diritto, tecnologia e finanza*, a cura di R. Lener, Quaderni di Minerva Bancaria, 2018, 45 ss.; R. GHETTI, *Robo-advice: automazione e determinismo nei servizi di investimento ad alto valore aggiunto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 540 ss.; C. RINALDO, *Consulenza finanziaria robotizzata*, in *Dig. disc. priv. – sez. comm.*, agg. IX, Utet, 2022, 53 ss.; A.M. PANCALLO, *L'Intelligenza Artificiale e l'automazione digitale nell'industria finanziaria: un mutamento del paradigma giuridico?*, in *L'industria finanziaria di fronte al mutamento del mercato. Atti del webinar tenutosi il giorno 10 luglio 2023*, a cura di D. Rossano, Bari, 2023, 21 ss.; F. BICHLIRI, *Robo-advisor e responsabilità civile: un'analisi critica sulla Proposta di Regolamento sull'intelligenza artificiale e sulla Proposta di Direttiva sulla responsabilità da intelligenza artificiale*, Relazione al XV Convegno Annuale dell'Associazione “Orizzonti del Diritto Commerciale”, 23-24.2.2024, e, di recente, G. SERAFIN, *Intelligenza artificiale, attività e responsabilità dell'impresa di investimento*, Torino, 2025, spec. 51 ss.

⁷⁹ Il rilievo è di A. CANEPA, *Social media e fin-influencers come nuove fonti di vulnerabilità digitale nell'assunzione delle decisioni di investimento*, in *Rivista trim. dir. economia*, suppl. 1/2022, 315 – 316, secondo cui il tutto sarebbe rafforzato dall'altrettanto scarsa presenza di elementi informativi e, pure, dallo strumento utilizzato per la visualizzazione dei contenuti. Nello stesso senso v. pure N.M.F. FARONE, *op. cit.*, 186.

⁸⁰ In base agli orientamenti interpretativi della Commissione europea in materia di pratiche commerciali scorrette (“Comunicazione della Commissione - 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), il termine *influencer* identifica “una persona fisica o un’entità virtuale che ha un pubblico più vasto della media in una piattaforma pertinente”: trattasi, a quanto pare, di una definizione meno restrittiva di quella riprodotta più sopra. Inoltre, la qualifica di professionista compete, a prescindere dalle dimensioni del loro seguito, alle “persone che svolgono frequentemente attività promozionali rivolte ai consumatori sui loro account di media sociali”. Infine, agli *influencers* che raccomandano propri prodotti o la propria attività si applicano le medesime norme previste per coloro che pubblicizzano beni e servizi di terzi.

servizi dei media e audiovisivi di cui al d.lgs. n. 208/2021, ove applicabile⁸¹. In breve, dall'intreccio dei riferimenti normativi citati può ricavarsi il rispetto – da parte del *finfluencer* – dei principi di trasparenza, completezza e correttezza della comunicazione pubblicitaria.

In applicazione di siffatte coordinate, è significativo che l'AGCM abbia adottato, assai di recente, alcuni provvedimenti sanzionatori nei confronti di alcuni *finfluencers*. In un caso, per esempio, sono state “punite” – con l'inibitoria e una sanzione amministrativa pecuniera – le pratiche commerciali scorrette di un *influencer* consistenti nel pubblicare, in modo reiterato, su diverse piattaforme *social* e siti internet, foto e video in cui l'*influencer* stesso pubblicizzava e offriva, a pagamento, metodi per conseguire significativi risultati economici, senza chiarire, tra l'altro, la natura pubblicitaria delle comunicazioni diffuse⁸².

Sul punto, non può mancare di segnalarsi come la stessa Consob sia stata investita, in prosieguo di tempo, di specifici poteri di contrasto all'attività pubblicitaria da parte di soggetti non autorizzati.

In proposito, viene in considerazione la novella di cui alla legge c.d. capitali (5 marzo 2024, n. 21), che ha modificato l'art. 7-*bis* del TUF, con l'introduzione di un comma 1-*bis*, attribuendo alla Consob il potere di vietare lo svolgimento di campagne pubblicitarie “condotte tramite la rete internet o ogni altro mezzo di comunicazione quando hanno ad oggetto, direttamente o indirettamente, servizi e attività di investimento prestati da soggetti non abilitati ai sensi dell'art. 18” dello stesso TUF⁸³. A sua volta, quest'ultima norma prevede limitazioni soggettive per l'esercizio di servizi e attività di investimento che sono riservate a soggetti abilitati. Sulla scorta del combinato disposto di queste norme, la Consob parrebbe dunque in grado di poter inibire l'attività pubblicitaria in sé, anche se svolta da terzi, come *blogger* o *influencer*, quando riguardi prodotti o servizi offerti da soggetti non autorizzati⁸⁴.

Insomma, la dimensione pubblicitaria (o, se si preferisce, commerciale) dell'informazione finanziaria diffusa dal *finfluencer* sembra assumere un rilievo di non poco momento – e anche l'attenzione prestata dalle Autorità diverse da quella di vigilanza sembra confermarlo – mercé la necessità, con riguardo a questo tipo di

⁸¹ Per la dimostrazione dell'affermazione relativa all'applicabilità della disciplina richiamata nel testo all'*influencer* è possibile rinviare a F. TRUBIANI, *Influencer marketing: libertà della scelta di consumo nel mondo digitale*, in *Dir. inform.*, 2024, 385 ss., il quale, a proposito dell'applicazione della disciplina delle pratiche commerciali scorrette all'*influencer*, osserva criticamente: “sembra emergere, pertanto, una oggettiva difficoltà nell'applicare una normativa di chiaro stampo consumeristico, come quella delle pratiche commerciali scorrette originariamente ideata per il mercato *off-line*, all'ecosistema *on-line* digitale delle piattaforme che vivono di una loro specificità e, al cui interno, sorgono di continuo nuovi comportamenti sleali” (così a pag. 401).

⁸² Cfr., segnatamente, il comunicato stampa dell'AGCM dell'11 giugno 2025: v., spec., il caso PS12815.

⁸³ Prima ancora, nell’“armamentario” dei poteri a disposizione della Consob, va considerato anche quanto previsto dall'art. 36, co. 2-*quaterdecies*, del d.l. n. 34/2019, che consente all'Autorità di ordinare ai “fornitori di connettività alla rete internet, ovvero ai gestori di altre reti telematiche o di telecomunicazione, o agli operatori che in relazione ad esse forniscono servizi telematici o di telecomunicazione” la “rimozione delle campagne pubblicitarie condotte attraverso le reti telematiche e di telecomunicazione, aventi ad oggetto servizi o attività di investimento prestati da chi non vi è abilitato”. Trattasi di un potere inibitorio (diretto) nei confronti delle piattaforme quanto alla rimozione dei contenuti pubblicitari non autorizzati.

⁸⁴ Così concludono L. MANSANI, M.L. FRANCESCHELLI, *I poteri della Consob di contrasto all'attività pubblicitaria di soggetti non autorizzati*, in *AGE*, 2024, 110.

informazioni più che ad altre⁸⁵, di distinguere la promozione del prodotto o del servizio da quegli altri elementi informativi che potrebbero influenzare il mercato finanziario, conducendo ad abusi o manipolazioni (su cui *supra*).

9. IL RUOLO “MAIEUTICO” DELL’EDUCAZIONE FINANZIARIA.

Utile al fine appena considerato potrebbe essere proprio la diffusione tra gli investitori al dettaglio di un’adeguata educazione finanziaria, intesa non solo quale strumento di abbattimento delle barriere di accesso ai diversi servizi e prodotti finanziari, ma anche come “volano” per una loro effettiva utilizzabilità da parte dell’individuo/investitore nella conduzione della propria esistenza e nella partecipazione attiva alla vita economico-sociale⁸⁶.

A livello normativo, è noto come l’art. 25 della citata legge capitali abbia modificato la disciplina relativa all’insegnamento scolastico dell’educazione civica, prevedendo, nello specifico, che l’educazione civica sviluppi, nelle istituzioni scolastiche, il *risparmio* e l’*investimento*, l’*educazione finanziaria e assicurativa*, la *pianificazione previdenziale*, “anche con riferimento all’utilizzo delle nuove tecnologie digitali di gestione del denaro”⁸⁷.

Nonostante la genericità di simili riferimenti, l’alfabetizzazione finanziaria promossa tramite l’inclusione dell’educazione finanziaria nei programmi scolastici di educazione civica⁸⁸ è, certamente, una chiara indicazione della consapevolezza dei rischi che s’annidano in un approccio scorretto, soprattutto da parte dei più giovani, al segmento bancario e finanziario. Tuttavia, specialmente se si pensa al tema che stiamo trattando, affiora una necessità: i rischi a esso collegati dovrebbero essere affrontati, in ambito scolastico, da personale docente non solo avvezzo all’utilizzo delle piattaforme *social*, ma anche in possesso delle conoscenze relative ai prodotti finanziari che su quelle piattaforme vengono pubblicizzati.

Non a caso, è stato segnalato, nel commentare la recente novella, come la norma sembri limitarsi ad ampliare la sfera dei contenuti degli obiettivi formativi, mantenendo l’esiguità delle ore di educazione civica

⁸⁵ Anche in ragione dei valori meta-individuali (stabilità e integrità dei mercati finanziari, tutela del risparmio, sicurezza degli investimenti, concorrenza) che sono alla base dell’informazione finanziaria: su questi temi v. già V. ZENO-ZENCOVICH, *Profili di uno statuto dell’informazione economica e finanziaria*, in *Dir. inform.*, 2005, 929 ss.

⁸⁶ Interpreta così l’educazione finanziaria B. RUSSO, Sub art. 25, in *Legge capitali (5 marzo 2024, n. 21). Commentario*, a cura di G. Martina, M. Rispoli Farina, V. Santoro, Torino, 2024, 307. A. DI DONATO, A. FENOGLIO, *Le misure in materia di educazione finanziaria della Legge Capitali (art. 25)*, in *Giur. it.*, 2024, 2772 – 2773, aggiungono che “l’attenzione all’educazione finanziaria sta diventando un tema di grande interesse nella più ampia riflessione sui mercati finanziari, sulla scia degli studi di *behavioural law and economics*, interpretando in ottica giuridica le risultanze della psicologia applicata alle scienze economiche”.

⁸⁷ In concreto, nelle linee guida per l’insegnamento dell’educazione civica dell’anno scolastico 2024/2025, se si guardano i traguardi per lo sviluppo delle competenze e obiettivi specifici di apprendimento, s’indica (genericamente) l’analisi delle monete virtuali e quella del ruolo di banche, assicurazioni e intermediari finanziari, nonché le possibilità di finanziamento e investimento per valutarne opportunità e rischi.

⁸⁸ Si deve considerare altresì che la legge c.d. capitali ha modificato anche il comma 10 dell’art. 24-bis del d.l. n. 237/2016, che, in sintesi, ha rafforzato i poteri del Comitato per la programmazione e il coordinamento dell’attività di educazione finanziaria (Comitato Edufin), conferendogli il compito di approvare il piano triennale di attuazione della *Strategia nazionale per l’educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale* adottato dal MEF d’intesa con il Ministero dell’Istruzione e del Merito. In quello varato per il triennio 2024 – 2026, mancano, per vero, riferimenti specifici al tema oggetto di trattazione o anche a quello più generale della *gamification*.

messe a disposizione nell'arco dell'anno scolastico e stabilendo (prima ancora) l'invarianza delle risorse finanziarie da dedicare alla (nuova) materia da trattare.⁸⁹ Con il serio rischio – è da aggiungere – di “annullare” i benefici che la misura potrebbe apportare ai giovani (e alla loro cultura finanziaria) e di lasciare, come conseguenza, che siano questi ultimi a informarsi da soli o, al più, proprio tramite i *finfluencers*.

Se così è, una (possibile) traccia delle iniziative da porre in essere per fare da “spinta gentile”⁹⁰ nei confronti delle scelte dei più giovani quando ricorrono alla consulenza dei *finfluencers* – e, al contempo, provare a costruire un contenuto minimo degli argomenti da trattare nell’ambito dei programmi di educazione finanziaria – potrebbe essere costituita da quelle (svariate) iniziative di educazione per investitori e finanziatori, nonché buone pratiche sia per i *finfluencers* sia per gli investitori, enucleate nel Rapporto finale IOSCO.

Nello specifico, tra le iniziative di educazione per gli investitori, possono segnalarsi, anche per un confronto comparato con le proposte adottate da altre Autorità, (i) la campagna dell’Autorità canadese di diffusione di video con persone che agivano come “*disclaimer umani*” al fine di mettere in discussione i comuni *posts* sui *social media* che promuovono la ricchezza facile, incoraggiando gli utenti a verificare le fonti di informazione⁹¹, e (ii) la pubblicazione di avvisi per gli investitori su specifici *influencers* o società sui *social media* e/o sui siti *web* allo scopo di mettere in guardia gli investitori sui rischi.

Tra le buone prassi suggerite alle Autorità di regolazione, possono, invece, segnalarsi, a mero titolo esemplificativo, lo sviluppo di materiale didattico per gli investitori in merito all’attività dei *finfluencers*, al fine di allertarli sui rischi insiti nell’attività di questi ultimi. Non pare casuale l’attenzione rivolta all’istituzione di politiche e procedure chiare per identificare, gestire e divulgare i conflitti d’interesse, anche per il profilo legato alla remunerazione (che conferma quanto si annotava *supra*).

In parallelo, tra le buone prassi per gli investitori, è da segnalare una forma di “responsabilizzazione” degli investitori medesimi: nel Rapporto finale IOSCO, si esortano questi ultimi a verificare se il *finfluencer* abbia ricevuto una qualche autorizzazione a fornire attività di consulenza in materia di investimenti o a fornire raccomandazioni finanziarie. In questa stessa logica, si invitano gli investitori/*followers* a diffidare dai *finfluencers* che forniscono consigli personalizzati, essendo, in tal caso, necessaria, per l’appunto, una conoscenza delle specifiche preferenze d’investimento.

D’interesse, infine, sono le avvertenze indirizzate (direttamente) agli investitori/*followers*; tra queste, (a) diffidare dai *finfluencers* che cercano di fare leva sul senso di urgenza e/o sulla necessità di agire immediatamente per il rischio di perdere un’opportunità di investimento; (b) evitare di prendere decisioni sulla base di quello che fanno gli altri (c.d. mentalità del gregge); (c) prestare accortezza nell’effettuare investimenti che promettono

⁸⁹ B. RUSSO, *op. cit.*, 301, la quale sottolinea come “resta dunque sullo sfondo il grosso tema dell’inadeguatezza e/o carentza di opportune conoscenze e modalità di svolgimento della materia trattata assolutamente trascurato nell’articolo che si commenta”. Dello stesso avviso A. DI DONATO, A. FENOGLIO, *op. cit.*, 2772.

⁹⁰ Termine che si utilizza nel senso proposto da R.H. THALER, C.R. SUNSTEIN, *Nudge. La spinta gentile. La nuova strategia per migliorare le nostre decisioni su denaro, salute, felicità*, ed. it., Milano, 2022.

⁹¹ A quanto si riferisce nel Rapporto finale IOSCO, “the campaign reached more than 1.2 million Canadians, delivered more than 4.48 million impressions, and drove 145,000 link clicks to the CSA website, the highest number of clicks for any CSA campaign to date”.

l'assenza di rischi, in quanto, si sottolinea, tutti i prodotti di investimento comportano comunque una qualche forma di rischio.

Provando, allora, a sintetizzare il rapporto tra (adeguata) alfabetizzazione finanziaria e consulenza, anche in ambito *social*, la prima verrebbe ad assumere una funzione “maieutica” rispetto al *follower/investitore*, costituendo, com’è stato osservato⁹², il presupposto di ogni discorso, normativo ed economico, sul maggiore coinvolgimento della clientela *retail* nel mercato finanziario, inclusa la percezione dell’esigenza di un consulente e della sua selezione e, quand’è il momento, eventualmente della sua sostituzione. A patto che, tornando al punto dal quale eravamo partiti, la remunerazione dell’attività prestata venga percepita, dal *follower/investitore*, come normale e la relativa prestazione come onerosa (anche, semplicemente, avuto riguardo al rapporto tra *influencer* e chi commissiona la diffusione del messaggio: v. *supra*).

10. UNA PROPOSTA CIRCA IL (NUOVO) MODO D’INTENDERE L’INFORMAZIONE AL COSPETTO DEGLI *INFLUENCERS* FINANZIARI.

In conclusione, si tenterà di ricondurre “a sistema” le suggestioni che la figura esaminata ispira.

Il dato certo è che i *finfluencers* – è il caso di dire – influenzano i singoli, ma è ancora da approfondire se, con le proprie raccomandazioni non personalizzate, si spingano al punto di influenzare il mercato finanziario o una parte di esso, attesa anche la dimensione del fenomeno considerato. Se la risposta fosse, come sembra, affermativa, l’interrogativo (ulteriore) consisterebbe nel valutare se sia necessario un cambio di paradigma a livello del modo di concepire l’informazione (e il suo ruolo) all’interno dei mercati finanziari⁹³.

I dati e/o le informazioni diffuse dai *finfluencers* potrebbero essere, in effetti, non particolarmente meditati, talora interessati o, in alcuni casi (più gravi), deliberatamente falsi, sicché è da comprendere se il tradizionale approccio all’informazione nei mercati finanziari sia in grado di rispondere a questo (nuovo) tipo di informazioni e/o dati presenti sul mercato. L’impressione – maturata nel corso dell’indagine – sembrerebbe essere quella di una progressiva frammentazione dell’offerta di prodotti e servizi finanziari mercé la diffusione della stessa sulle piattaforme *social*, con il “depotenziamento” (o, forse, superamento) dei *contenuti* e dei *modi* tradizionalmente adoperati nel prestare l’informazione in favore dell’investitore.

Sotto questo profilo, può considerarsi concorde la riflessione condotta a proposito della necessità – di fronte all’utilizzo dei canali digitali e alle esigenze delle nuove generazioni – di spostare, in tema di informazione finanziaria, l’attenzione dall’adeguatezza sostanziale a quella formale dei flussi informativi forniti al consumatore

⁹² Cfr. G. DESIDERIO, *Il servizio di consulenza in materia di investimenti: prospettive di riforma e criticità nella Retail Investment Union*, in *Riv. dir. bancario*, 2025, 103.

⁹³ Sul ruolo dell’informazione nei mercati finanziari v., senza pretesa alcuna di esaustività e oltre ai riferimenti bibliografici già citati, i contributi di: A. PERRONE, *Informazione al mercato e tutela dell’investitore*, Milano, 2003, spec. 1 ss.; M. MESSORI, *Informazione e mercati finanziari*, in *AGE*, 2006, 203 ss.; F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, spec. 41 ss.; R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012, spec. 5 ss.; A. ZOPPINI, *Eccesso di informazione e tutela degli investitori*, in *Quaderni giuridici. Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall’istituzione della Consob*, a cura di G. Mollo, 2015, 257 ss.

digitale⁹⁴. Anche sulla scorta di recenti innovazioni normative, si sostiene che un'informativa ben progettata e graficamente rappresentata, specialmente nella fase pubblicitaria e precontrattuale, potrebbe divenire uno strumento di inclusione delle generazioni più giovani nel mondo dei servizi finanziari⁹⁵. In altri termini, l'adeguatezza del flusso informativo non sarebbe tale se non accompagnata dall'adeguatezza del *design* informativo anche rispetto al singolo *device* di accesso al servizio.

In questa prospettiva, concentrando ci sul nostro tema, ci si dovrebbe chiedere se, per esempio, la somministrazione – anche a voler prescindere dalla modalità in cui venga fatta – al *follower*/investitore di un *set* di informazioni in ordine, a tacer d'altro, ai rischi collegati all'investimento sia lo strumento più adeguato a porlo al corrente dei rischi stessi, nella consapevolezza – per quello che si diceva dianzi – del *deficit* soggettivo che potrebbe intaccare proprio chi quelle informazioni è chiamato a somministrare. E, ancora, oggetto di valutazione dovrebbe essere l'adeguatezza (sostanziale) dell'approccio tradizionale all'informazione dell'investitore al cospetto di piattaforme *social* che si caratterizzano per l'immediatezza dello scambio di interazioni.

Riprendendo la suggestione prima riassunta, la veste formale del profilo *social* del *finfluencer* oppure del singolo frammento della vita (*pure social*) di quest'ultimo (*story*, *reel* o altro), opportunamente progettata graficamente, potrebbe rappresentare il viatico per diffondere le informazioni – perlomeno, quelle più rilevanti – necessarie ai fini della decisione d'investimento da parte del *follower*. Con un'avvertenza: non si tratta, grazie a questi (o altri possibili) accorgimenti, di “orientare” le scelte d'investimento dei *followers* tramite l’“autenticità” della vita *social* del *finfluencer* (che s'appalesa, piuttosto, come una “costruzione industriale”), bensì di assicurare, specie nel frammento sezionale di operatività dell'*influencer* che stiamo considerando, un *level playing field* reso possibile, per l'appunto, dalla *trasparenza* nella circolazione delle informazioni⁹⁶.

Insomma, molto della risposta all'interrogativo sulla necessità di adeguare l'assetto informativo del mercato finanziario alle nuove tecnologie e ai nuovi soggetti che lo popolano dipende dalla capacità del sistema finanziario di dimostrarsi autenticamente resiliente e capace di inglobare questo cambio di paradigma, nella consapevolezza che l'educazione finanziaria – cui deve riconoscersi, come detto, un ruolo cruciale nella materia – può, al più, intervenire sui soggetti (e che, in astratto, potrebbe toccare anche il *finfluencer*), ma lascia irrisolto il suo antecedente che riguarda, per l'appunto, il *contenuto* e il *modo* di diffondere l'informazione (finanziaria).

⁹⁴ Il riferimento è, partitamente, al recente studio di M.T. PARACAMPO, *Informazione finanziaria e “nativi” digitali. Considerazioni sparse sullo scenario normativo alla prova del ricambio generazionale*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2025, 201 ss. In precedenza, cenni al ruolo dell'informazione (e dell'educazione finanziaria) nei confronti dei più giovani si trovano anche in M. COSSU, *Dalle scelte di investimento dei Post-Millennials, e del difficile rapporto tra analfabetismo finanziario e finanza sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2021, 1259, la quale osserva come “la circolazione corretta delle informazioni relative ai prodotti finanziari e ai conflitti di interesse, e la corretta esecuzione dei servizi di investimento, potrebbe non bastare, dunque, a proteggere gli interessi degli investitori quando questi non siano efficacemente educati, e quando i loro *bias* cognitivi non siano stati superati”.

⁹⁵ In particolare, M.T. PARACAMPO, *op. ult. cit.*, 212 ss., richiama la direttiva (UE) 2023/2025 relativa ai contratti di credito ai consumatori (CCD2) e la direttiva 2023/2673 relativa ai contratti di servizi finanziari conclusi a distanza (DSF2): “le nuove connotazioni distintive favoriscono per un verso l'impatto visivo, puntando nella CCD 2 alla ‘visualizzazione a colpo d'occhio’ e alla leggibilità delle informazioni (...), per altro verso una riorganizzazione e conseguente semplificazione del flusso informativo, reso maggiormente fruibile anche nella DSF 2 con l'introduzione dell'informazione per strati o stratificata” (virgolettato dell'A.).

⁹⁶ La distinzione tra autenticità e trasparenza nell'attività del *finfluencer* è colta pure da E. HUND, *op. cit.*, 166 ss.