



EDITORIALE

Arbitro delle Controversie Finanziarie: relazione annuale 2024

Centosessantacinque milioni di euro rientrati in otto anni nelle tasche dei risparmiatori che dal 2017 ad oggi si sono rivolti all'Arbitro per le controversie finanziarie (Acf), l'organismo istituito presso la Consob per la risoluzione stragiudiziale delle dispute tra gli intermediari e i loro clienti.

È uno dei dati centrali della [Relazione annuale dell'Acf nel 2024](#), presentata oggi in Consob a Roma da Gianpaolo Eduardo Barbuzzi, Presidente dell'Arbitro. Dall'inizio dell'attività, nel 2017, i circa 12.000 risparmiatori che hanno scelto di affidarsi all'Arbitro hanno visto riconoscersi rimborsi pari in media a 20,6 milioni di euro all'anno.

(Segue a pag. 2)



Arbitro per le Controversie Finanziarie

In questa Newsletter:

- [Editoriale: Relazione ACF](#)
- [Consob e la consulenza fee on top](#)
- [Moneyfarm: una ricerca sui rendiconti costi e oneri](#)
- [Q&A](#)
- [OCF; il nuovo art. 31 del TUF](#)
- [Ricerca. Intelligenza artificiale e consulenza](#)
- [Consulenza negli Usa](#)
- [Controcopertina: il dialogo tra Ascofind e Anasf](#)
- [Libri: Eco delle bolle](#)

Dai risultati emerge, tra l'altro, la crescita della rilevanza economica delle richieste di risarcimento sottoposte all'Acf. Per la prima volta il valore medio delle istanze dei risparmiatori ha raggiunto la cifra record di oltre 70.000 euro.

Al tempo stesso la Relazione evidenzia che, nonostante la piena gratuità prevista per i ricorsi all'Arbitro, è in aumento nel 2024 (al 68,2% dal 60% del 2023) la percentuale di chi preferisce farsi assistere da un legale.

Più in dettaglio: dopo anni in cui le pronunce dell'Arbitro hanno accolto in massima parte (in media nel 63% dei casi) le istanze dei risparmiatori, il 2024 ha visto scendere questo dato al 49,7%. In calo anche l'importo medio dei rimborsi riconosciuti (9,4 milioni dai 13,3 dell'anno precedente).

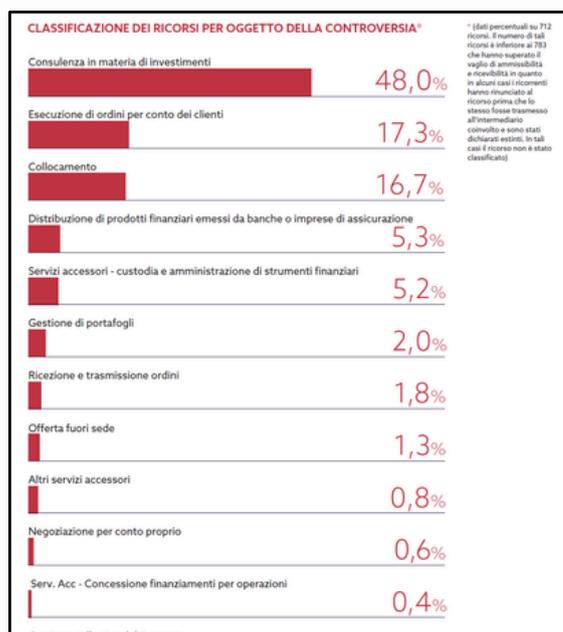
Stabile il numero dei ricorsi (961), pressoché invariato rispetto al 2023, ma dimezzato rispetto al picco dei quasi 2000 ricorsi, registrato fra il 2017 e il 2018.

La tendenza espressa da questi dati è riconducibile al superamento della fase emergenziale che ha caratterizzato i vari episodi di "risparmio tradito" legati alle crisi bancarie degli ultimi anni.

Con ciò il ruolo dell'Arbitro tende a trovare una sua funzione fisiologica dopo le patologie del passato.

Resta molto elevato (92,5%) il tasso di esecuzione volontaria delle decisioni dell'Acf da parte degli intermediari, posto che le pronunce dell'Acf non hanno carattere di coerenza.

Positivo (+44,4%) anche l'incremento dei casi di estinzione anticipata dei procedimenti a seguito di accordi tra le parti (179 nel 2024 contro i 124 del 2023).



Intervista al Presidente dell'Acf, **Gianpaolo Barbuzzi** (Citywire 4 aprile 2025)

Se da una parte il risparmiatore deve leggere il documento contenente le informazioni-chiave sull'investimento e chiedere chiarimenti, d'altro canto i "contenuti e capacità informativa dei questionari Mifid restano temi anch'essi al centro delle controversie".

"L'auspicio, che avevo manifestato lo scorso anno, della condivisione da parte degli intermediari di un format di questionario, che consenta di fotografare al meglio le caratteristiche della clientela, non ha trovato sinora fattivo seguito, pur trattandosi di un efficace antidoto al contenzioso. Confermo, allora, la nostra disponibilità a mettere al servizio dell'obiettivo l'esperienza maturata in questi anni".

Adria (Consob): perché ci piace poco la consulenza finanziaria fee on top

La "fee on top non è la preferibile dal punto di vista dell'autorità, in quanto va ad aggiungere un costo a quello degli incentivi e non risolve totalmente il problema dei conflitti d'interesse".

Da Citywire del 3 aprile 2025

Alla Consob non piace molto la consulenza finanziaria remunerata con la fee on top.

È quanto emerso da un intervento di Francesco Adria, responsabile dell'ufficio banche, coordinato nell'ambito della divisione vigilanza intermediari e protezione investitori, della Consob, nell'ambito di un convegno Aipb.

“Si dice che il servizio di base della consulenza finanziaria sia gratuito, ma in realtà questo vuol dire che è pagato da qualcun altro, ovvero da chi fabbrica i prodotti d'investimento, attraverso le retrocessioni, con tutti i problemi che ne possono derivare in termini di conflitti di interessi”, ha affermato Adria, “il servizio di base è più rivolto al mass market ed erogato dalle banche più tradizionali, mentre far pagare la consulenza al cliente costerebbe di più a quest'ultimo e non lo comprenderebbe. Di conseguenza, nessuno fa il primo passo in questa direzione”.



Consob ha riscontrato la presenza di soluzioni di consulenza a pagamento anche tra la clientela mass market, ma risultano essere molto limitate. “Spesso si presentano nella forma della fee on top, quindi non escludono la percezione di incentivi, ma aggiungono una commissione rispetto a un risparmio sugli incentivi”, dice Adria.

“Diverso è il caso della consulenza a maggior valore aggiunto. Qui gli esperimenti di remunerazione diretta sono più significativi. In presenza di modelli più evoluti vediamo che c'è una maggiore spinta a far pagare il cliente e a rendere tutto più trasparente. Anche qui si vede ancora la presenza della fee on top, che non è la preferibile dal punto di vista dell'autorità, in quanto va ad aggiungere un costo a quello degli incentivi e non risolve totalmente il problema dei conflitti d'interesse”.

In generale, la Consob ha riscontrato che la consulenza è un servizio molto diffuso, ma solo il 40% dei clienti dice di ricorrervi e solo il 12% dichiara di avere un contratto di consulenza. Solo il 35% degli investitori appare, infatti, consapevole del fatto che la consulenza è comunque un servizio a pagamento: paga, ma dichiara di non essere disposto a pagare. E, in generale, chi fa ricorso alla consulenza è forse chi ne avrebbe meno bisogno.

[Continua su Citywire](#)



Un terzo degli italiani rimane all'oscuro dei costi d'investimento

Con il lancio della Savings and Investments Union, la Commissione Europea punta a stimolare la partecipazione dei cittadini ai mercati finanziari, promuovendo strumenti più trasparenti e accessibili. Un obiettivo ambizioso, che passa inevitabilmente anche dalla qualità del rapporto tra investitori e intermediari e, soprattutto, dalla chiarezza sui costi degli investimenti.

In questo contesto, un ruolo fondamentale è svolto dal Rendiconto Costi e Oneri, il documento introdotto dalla direttiva MiFID II nel 2018, che gli intermediari sono tenuti a fornire almeno una volta l'anno. Questo strumento riporta in modo dettagliato tutte le spese sostenute dagli investitori per i propri strumenti finanziari, ed è essenziale per valutare l'effettiva convenienza delle soluzioni scelte.

Tuttavia, il nostro ultimo sondaggio – pubblicato di recente [su Il Sole 24 Ore](#) e su altre testate nazionali – evidenzia come il Rendiconto sia ancora poco conosciuto e utilizzato dagli investitori italiani, nonostante l'importanza crescente attribuita ai costi nella scelta delle soluzioni di investimento.

Il gap di conoscenza sui costi degli investimenti

Dall'analisi di un ampio campione di investitori emerge che il 36% ha una conoscenza nulla o limitata dell'esistenza del Rendiconto Costi e Oneri. Eppure, il 97% degli intervistati considera i costi e le commissioni un elemento rilevante nelle proprie decisioni di investimento.

La consapevolezza circa l'esistenza dei "rendiconti ex post" cresce al crescere della propensione al rischio: il profilo più esperto sembra essere uomo (64%), tra i 43 e i 58 anni (70,04%), con propensione al rischio elevata (65%) e un patrimonio investibile mediano intorno agli 80mila euro.

Anche tra chi è a conoscenza dell'esistenza del Rendiconto, però, vi è grande incertezza sulle modalità di informazione: quasi il 60% ammette di aver fatto fatica a reperire il documento, di non sapere dove trovarlo o di non averlo mai ricevuto, mentre solo il 40% sa con certezza che deve essere inviato dagli intermediari ogni anno entro il 30 aprile.



[Continua su Moneyfarm](#)



Andrea Rocchetti Global Head of Investment Advisory Moneyfarm



Q&A sulla consulenza indipendente

Domanda

Una SCF richiede chiarimenti riguardanti gli obblighi normativi in capo alla società di consulenza finanziaria in materia di contratto per la consulenza in materia di investimenti.

In particolare, richiede se è possibile proporre un contratto che regoli l'attività di onboarding della clientela retail (identificazione, classificazione e profilazione del cliente, analisi iniziale del portafoglio) prevedendo un corrispettivo a favore della società di consulenza. Chiede inoltre se il contratto deve essere in forma scritta.

Risposta

L'attività di onboarding, che include la consegna del documento di informativa precontrattuale, la compilazione del questionario di profilazione, la classificazione del cliente e l'adeguata verifica ai fini antiriciclaggio, costituiscono una premessa necessaria all'avvio di un servizio di consulenza in materia di investimenti.

Tali attività possono essere inquadrare in un accordo contrattuale con il cliente, il quale può prevedere anche un corrispettivo se adeguatamente e anticipatamente comunicato al cliente; questa prassi operativa configura un servizio accessorio reso al cliente da parte della società di consulenza finanziaria, ossia un'attività strumentale e propedeutica all'avvio di un servizio di consulenza in materia di investimenti.

Si ricorda che, ai sensi dell'art. 162 del Regolamento Intermediari della Consob, la società di consulenza finanziaria deve agire in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei loro clienti nella prestazione sia del servizio di consulenza in materia di investimenti sia dei servizi accessori.

Nell'inquadrare tale rapporto nell'ambito dei servizi accessori, la società di consulenza finanziaria non potrà fornire al cliente raccomandazioni di investimento personalizzate e dovrà limitarsi ad attività riconducibili alla cd. consulenza generica (analisi della composizione del portafoglio e dei costi degli strumenti finanziari, allocazioni tra tipi di strumenti finanziari – asset class).

Tutto ciò premesso, nella misura in cui il cliente desideri successivamente sottoscrivere un contratto di consulenza in materia di investimenti, gli elementi dell'accordo contrattuale dovranno contenere tutti i riferimenti di cui all'art. 166 del Regolamento Intermediari della Consob che, tra l'altro prevede che la società di consulenza finanziaria fornisce ai clienti al dettaglio il servizio di consulenza in materia di investimenti sulla base di un contratto scritto.

Il nuovo art. 31 del TUF I poteri dell'OCF



Intervista al Presidente di OCF Mauro Maria Marino a cura di Francesco Colamartino (Citywire):

Veniamo a un tema di stretta attualità: le modifiche al Testo Unico della Finanza. In che cosa consistono e come vi riguardano?

Mauro Maria Marino: *«Si tratta di un passaggio molto importante per noi. È un tema che abbiamo percepito come significativo già da sei o sette anni. Fortunatamente, grazie alla disponibilità del MEF, della Consob e a un lavoro di squadra, siamo riusciti a ottenere le condizioni per implementare i nostri poteri di vigilanza. Fino ad oggi, l'OCF aveva l'obbligo di rispondere solo nei confronti dei soggetti direttamente coinvolti in una procedura e degli intermediari in caso di consulenti abilitati all'offerta fuori sede. Con le modifiche, possiamo ora richiedere informazioni anche a soggetti terzi – come SIM, banche terze, o altri operatori coinvolti – che possono essere stati parte attiva o indiretta in un'operazione. Questo potenziamento della potestà ispettiva ci permette di svolgere una vigilanza più efficace, sempre a tutela del cittadino-consumatore».*

[Newsletter OCF](#)

TUF Art. 31 comma 7

Per lo svolgimento dei propri compiti l'Organismo può chiedere ai richiedenti l'iscrizione all'albo, ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede o ai soggetti che si avvalgono dei medesimi, ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria, ai soggetti abilitati, alle banche, agli intermediari finanziari, alle società fiduciarie, alle imprese di assicurazione e agli intermediari assicurativi, ai clienti e ai potenziali clienti dei soggetti che sono o siano stati iscritti all'albo la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini. L'Organismo, per lo svolgimento dei propri compiti, nei confronti dei soggetti che sono o siano stati iscritti all'albo, può inoltre effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari nonché procedere ad audizione personale. Nell'esercizio dell'attività ispettiva, l'Organismo può avvalersi, previa comunicazione alla Consob, della Guardia di finanza che agisce con i poteri ad essa attribuiti per l'accertamento dell'imposta sul valore aggiunto e delle imposte sui redditi, utilizzando strutture e personale esistenti in modo da non determinare oneri aggiuntivi. I contenuti e le modalità di collaborazione tra l'Organismo e la Guardia di finanza sono definiti in apposito protocollo d'intesa



Consulenza, negli Usa pressione al ribasso sulle fee (che però sono sempre più importanti)

Più basse ma sempre di più. Questa la tendenza delle fee di consulenza segnalata da l'ultima edizione del Cerulli Edge – U.S. Advisor Edition e ripresa dal sito Borsa&Finanza.

Come segnala la ricerca “entro il 2026, il 54% dei consulenti finanziari prevede di generare almeno il 90% dei propri ricavi attraverso commissioni di consulenza, in netto aumento rispetto all'attuale 44%.

Parallelamente, si prevede una significativa riduzione nell'utilizzo di modelli misti basati su provvigioni e commissioni fisse”

Inoltre “i dati proiettano una tendenza al ribasso, soprattutto per i clienti ad alto patrimonio (HNW).

Entro il 2026, l'83% dei consulenti applicherà meno dell'1% di commissione a clienti con oltre 5 milioni di dollari investiti.

Per i clienti con oltre 10 milioni, il costo medio dovrebbe aggirarsi intorno ai 66 punti base, quasi la metà rispetto ai 125 punti base applicati ai clienti con 100.000 dollari. Questo differenziale segnala un'evoluzione del pricing che premia la scala degli investimenti e l'efficienza dei modelli di servizio”.



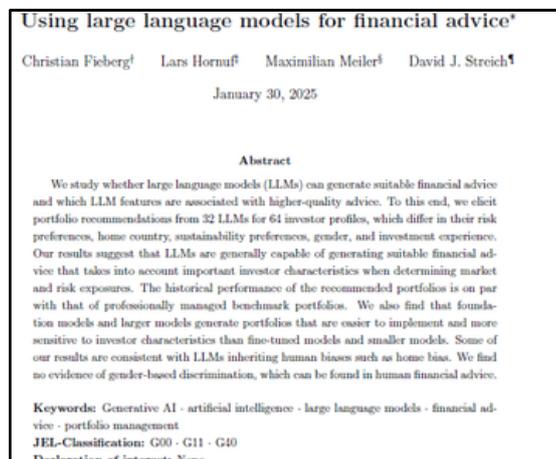
[Per approfondire](#)

Intelligenza artificiale e consulenza Using large language models for financial advice

Christian Fieberg, Lars Hornuf, Maximilian Meiler, David J. Streich

Gli autori si interrogano se i modelli linguistici di grandi dimensioni (LLM) possono generare una consulenza finanziaria adeguata e quali funzionalità LLM sono associate a una consulenza di qualità superiore. A tal fine, vengono generate raccomandazioni di portafoglio da 32 LLM per 64 profili di investitori, che differiscono per le loro preferenze verso il rischio, paese d'origine, preferenze di sostenibilità, genere ed esperienza di investimento.

I risultati suggeriscono che gli LLM sono generalmente in grado di generare una consulenza finanziaria adeguata che tiene conto di importanti caratteristiche degli investitori nel determinare il mercato e le esposizioni al rischio. La performance storica dei portafogli raccomandati è in linea con quello dei portafogli benchmark gestiti professionalmente. Troviamo anche che modelli più grandi generano portafogli più facili da implementare e più sensibili alle caratteristiche degli investitori rispetto ai modelli ottimizzati e ai modelli più piccoli. Alcuni dei risultati sono coerenti con gli LLM che ereditano pregiudizi umani come l'home bias. Non si evidenzia alcuna prova di discriminazione basata sul genere, che può essere invece eventualmente individuata nella consulenza finanziaria umana.



[Per accedere alla ricerca](#)

Scolari (Ascofind) risponde a Riva (Anasf) sulle proposte per la consulenza indipendente e non

"Riva auspica una modifica della normativa che oggi impedisce ai cf delle reti di svolgere sia la consulenza indipendente che non in funzione delle diverse esigenze dei clienti. Noi di Ascofind siamo favorevoli al livellamento del campo di gioco"

Ferruccio Riva, oltre ad essere ai vertici di Anasf, la principale associazione italiana dei consulenti finanziari, è un professionista molto qualificato con il quale ho sempre avuto il piacere di confrontarmi. In generale, posso affermare che l'interesse che gli intermediari e il mondo delle reti di consulenti stanno esprimendo nei confronti della consulenza su base indipendente è un fatto estremamente positivo. Siamo, infatti, molto lieti che molti altri consulenti e operatori finanziari adottino l'approccio alla consulenza, da noi abbiamo sempre sostenuto, che mette al centro l'interesse dei clienti e riduce i potenziali conflitti di interesse. A condizione, naturalmente, che le regole che disciplinano la consulenza su base indipendente vengano rispettate.

Occorre in primo luogo chiarire i termini e le definizioni. Consulenza su base indipendente e fee only non sono la stessa cosa. Fee only è una componente importante della consulenza su base indipendente. Secondo questa modalità di remunerazione, il consulente non può ricevere e trattenere incentivi da case prodotto ma deve limitare la sua remunerazione ad una commissione pagata direttamente dal cliente. Qualsiasi incentivo eventualmente ricevuto deve essere integralmente e senza ritardo accreditato al cliente, senza alcuna compensazione con la fee di consulenza. Nella situazione attuale, invece, vediamo alcuni schemi di remunerazione da parte di intermediari che chiamerei "fee-quasi-only", dove la commissione di consulenza si aggiunge, in tutto o in parte, alle tradizionali retrocessioni. Tutto questo non è compatibile con la consulenza indipendente.

Oltre alla remunerazione fee only, consulenza su base indipendente significa, in primo luogo, architettura aperta e diversificazione degli strumenti finanziari raccomandati ai clienti. La definizione della consulenza su base indipendente prevede che il consulente valuti una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato, che siano sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti in modo da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti.

Nella consulenza finanziaria indipendente, ci si chiede se i prodotti del proprio gruppo possono essere raccomandati. Nella Direttiva Mifid 2 non vi è un divieto assoluto, purché i prodotti consigliati non siano limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti dal prestatore del servizio o da altre entità che hanno con il prestatore del servizio stretti legami, rapporti legali o economici, come ad esempio un rapporto contrattuale talmente stretto da compromettere l'indipendenza della consulenza prestata. In altre parole, le raccomandazioni di prodotti della casa oppure di entità con le quali vi è un rapporto stretto di collocamento e di distribuzione devono essere proporzionati e delimitati.



Eco delle Bolle Conversazioni sulle frenesie finanziarie

Eco delle Bolle
Conversazioni sulle frenesie finanziarie
di Alessandro Greppi

In un mondo dove la speculazione finanziaria influenza ogni aspetto della nostra vita, Eco delle Bolle guida attraverso le dinamiche di mercato che hanno segnato la storia e continuano a ripetersi. Non si tratta di un manuale, ma di una bussola per riconoscere i segnali che spesso sfuggono, imparando dai successi e dagli errori di chi quei mercati li vive ogni giorno. Che tu sia un professionista del settore o un curioso esploratore, questo libro offre una prospettiva unica per interpretare i mercati, comprendere le emozioni che li muovono e cogliere le opportunità che nascono dalle crisi

[Leggi Anteprima](#)

[Disponibile in libreria](#)

Webinar per la presentazione del libro Eco delle Bolle, edito da Franco Angeli

8 mag 2025 ore 18

Cause e dinamiche delle bolle speculative, ruolo della liquidità, importanza dell'oro come bene rifugio, segnali di surriscaldamento del mercato.

Ne parlano in diretta streaming sul canale YouTube di Ascofind

- ◆ Alessandro Greppi, PhD, Head of Unit Linked & Pension Funds per Zurich Investments Life a Milano, autore del libro "Eco delle Bolle"
- ◆ Dennis Marco Montagna, Responsabile Desks Advice & Portfolio Management, CIO Italy Client Solution
- ◆ Antonio Cesarano, Chief Global Strategist presso Intermonete SIM S.p.A.
- ◆ Massimo Scolari, Presidente Ascofind

[Link al Webinar](#)

[ASCOFIND](#)

INFO@ASCOFIND.IT

www.ascofind.it

Viale Montenero, 82
20135 Milano