



EDITORIALE

## I costi e le performance dei prodotti finanziari retail. L'analisi di ESMA

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), l'autorità di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari dell'UE, ha pubblicato il 14 gennaio scorso la settima relazione sui costi e i risultati dei prodotti di investimento al dettaglio dell'UE.

I costi e la performance dei prodotti di investimento al dettaglio sono fattori determinanti per valutare i benefici degli investimenti degli investitori al dettaglio nell'UE. Informazioni chiare e complete sui prodotti di investimento al dettaglio possono aiutare gli investitori ad analizzare i risultati e i costi passati dei prodotti offerti in tutta l'UE e a promuovere la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali.

La relazione dell'ESMA dimostra inoltre l'importanza dell'informativa sui costi per gli investitori, come richiesto dalle norme MiFID II, OICVM e PRIIP, e la necessità per i gestori di patrimoni e le imprese di investimento di agire nel migliore interesse degli investitori.

[Continua a leggere](#)

### In questa Newsletter:

- [Editoriale](#)
- [ETF e Fondi Passivi](#)
- [Normativa](#)
- [Q&A](#)
- [ACF](#)
- [Formazione e certificazione](#)
- [Strumenti per la consulenza](#)
- [Controcopertina - La consulenza finanziaria negli Usa](#)
- [Libri](#)

## In Europa i fondi indicizzati continuano a guadagnare quote di mercato

Secondo i dati pubblicati da **Morningstar**, i fondi indicizzati a lungo termine hanno registrato nel 2024 afflussi per 307,6 miliardi di euro, il più alto numero di sempre, contro i 150,5 miliardi raccolti dai fondi a gestione attiva. Mentre i fondi bilanciati hanno subito riscatti, i fondi obbligazionari sono stati invece in grado di attrarre afflussi sia verso i prodotti attivi sia verso quelli passivi.

Lo scorso anno, i fondi passivi a lungo termine hanno registrato un tasso di crescita organica (incidenza percentuale dei flussi netti sul patrimonio iniziale in un dato periodo di tempo) del 10,2%, contro l'1,8% dei fondi attivi nello stesso periodo.

La quota di mercato dei fondi passivi a lungo termine si è attestata al 29,6% a fine dicembre dal 26,8% di dicembre 2023.

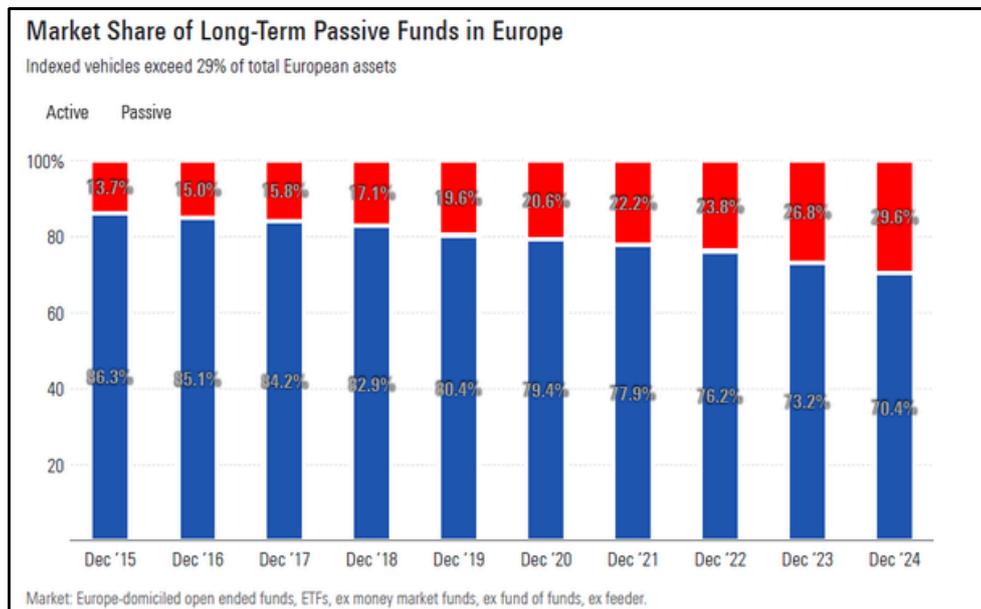


Chart: Valerio Baselli Source: Morningstar Direct (Dec. 31, 2024).

## Intelligenza artificiale: Entrato in vigore il Regolamento europeo



Il Regolamento europeo sull'intelligenza artificiale (AI Act) è entrato in applicazione in 2 febbraio 2025, L'AI Act si propone di raggiungere i seguenti obiettivi principali:

- Creare un mercato unico per l'IA, facilitando la libera circolazione e il riconoscimento dei sistemi di IA conformi alle norme dell'UE.
- Aumentare la fiducia nell'IA, assicurando che i sistemi di IA siano affidabili, trasparenti e responsabili, e che rispettino i principi etici e i diritti fondamentali.
- Prevenire e mitigare i rischi dell'IA, vietando o limitando l'uso di sistemi di IA che presentano un rischio inaccettabile per la sicurezza, la salute, la dignità o l'autonomia delle persone, o che violano i valori democratici.
- Sostenere l'innovazione e l'eccellenza nell'IA, fornendo incentivi, finanziamenti e orientamenti per lo sviluppo e il dispiegamento di sistemi di IA sicuri ed etici, e promuovendo la cooperazione e il coordinamento tra gli Stati membri, le istituzioni e le parti interessate.

### Le pratiche vietate dal Regolamento europeo:

- Tecniche di manipolazione subliminale o ingannevoli
- Sfruttamento delle vulnerabilità
- Sistemi di social scoring
- Identificazione biometrica in tempo reale
- Valutazioni del rischio relative a persone fisiche
- Categorizzazione biometrica basata su dati sensibili
- Riconoscimento delle emozioni in ambito lavorativo
- Creazione o ampliamento di banche dati di riconoscimento facciale mediante scraping non mirato

[Qui il testo del Regolamento](#)

## L'obbligo di alfabetizzazione sull'AI

L'articolo 4 dell'AI Act introduce un obbligo specifico di garantire un adeguato livello di alfabetizzazione all'AI per il personale coinvolto nell'utilizzo dei sistemi di AI (tutti, non solo quelli proibiti o ad alto rischio).

Il regolamento impone infatti che fornitori e utilizzatori (deployer) di AI adottino misure per garantire che il personale rilevante, ossia che usa l'IA, abbia un "livello sufficiente di alfabetizzazione all'IA", tenendo conto del contesto e delle persone potenzialmente interessate dal sistema di AI in uso.

Questo obbligo, dettagliato nell'articolo 4, è estremamente ampio poiché riguarda chiunque fornisca o utilizzi o implementi un sistema di AI, indipendentemente dal livello di rischio del loro caso d'uso, inclusi sistemi che non hanno uno scopo specifico come i Large Language Model integrati nei principali software di produttività.



## Q&A sulla consulenza indipendente

### Consulenza ad un asset manager

Una Scf ha richiesto un parere in merito al rapporto di consulenza nei confronti di un cliente che intende sottoscrivere un contratto di gestione di portafogli con un gestore e ricevere raccomandazioni di investimento dalla SCF.

-----

Sulla base del documento “**Understanding the definition of advice under Mifid**”, pubblicato dal CESR (oggi Esma) il 19 aprile 2010, si ritiene che la Scf debba sottoporre al cliente, che ha aperto un rapporto di gestione di portafogli con un gestore, un contratto di consulenza in materia di investimenti, assicurando al cliente tutte le protezioni previste dalla normativa.

*“Quando un'impresa di investimento fornisce una raccomandazione a un gestore di portafoglio, di solito accade che l'impresa di investimento non fornisca una consulenza in materia di investimenti al cliente del gestore di portafoglio, ma fornisca semplicemente una raccomandazione generale. Tuttavia, ci possono essere casi in cui un gestore di portafoglio commissiona una consulenza per un cliente a una terza parte, ad esempio a un consulente specializzato in una particolare area tematica, e così facendo agisce come un agente. In tali casi, sarà importante che le imprese coinvolte siano chiare sul fatto che il gestore di portafoglio agisce per un determinato cliente (o un particolare gruppo di clienti) e che l'impresa di investimento incaricata disponga delle informazioni necessarie sui clienti coinvolti.*

*Il riferimento alla raccomandazione presentata come adatta "per quella persona" o basata su una considerazione delle circostanze "di quella persona" dovrebbe, per deduzione, essere letto nel senso che si riferisce a tale persona (o, se la persona in questione è un agente, alla persona per la quale è l'agente)”*

Understanding the definition of advice under MiFID - CESR/10-293

Il gestore di portafogli, in questa fattispecie, agisce in qualità di agente del cliente. La SCF dovrà quindi acquisire la cliente tutte le informazioni necessarie ai fini di una corretta profilazione di rischio e valutare l'adeguatezza delle raccomandazioni di investimento sulla base delle caratteristiche del cliente anche se le operazioni sono effettuate nell'ambito di una gestione di portafoglio.

### Raccomandazioni di investimento su ETF privi di KID

Una Scf ha alcuni clienti italiani residenti anche fiscalmente in USA che vorrebbero attivare il servizio di consulenza. Sulle piattaforme US di trading online possono acquistare ETF molto simili a quelli che noi raccomandiamo che sono quotati in Europa, ma ovviamente non armonizzati e con codice isin statunitense. La SCF può raccomandare a questo tipo di clienti, avendo effettuato la valutazione di adeguatezza l'acquisto di ETF non armonizzati e senza la disponibilità di un KID Ucits europeo?

-----

In generale, un fondo ETF ricade nella definizione contenuta nel TUF di organismi di investimento in valori mobiliari (OICVM), che, sia diritto italiano che di diritto comunitario, rientrano nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE. Un ETF istituito negli Usa, non rientrando nell'ambito di applicazione della Direttiva citata, non è soggetto agli obblighi di redazione del KID previsti dal Regolamento (UE) n. 1286/2014.

Ai sensi dell'art.18ter del TUF una Scf può prestare la consulenza in materia di investimenti relativamente a valori mobiliari e a quote di organismi d'investimento collettivo. Il perimetro delle attività della Scf è quindi circoscritto agli organismi d'investimento collettivo previsti dal TUF che, nel caso di OCVM, rientrano nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/Ce e di conseguenza sono soggetti all'obbligo di redazione del KID.

Ne consegue che la SCF si dovrà limitare a fornire raccomandazioni di investimento su organismi d'investimento collettivo armonizzati, fornendo al cliente il relativo KID.

Tuttavia, i clienti residenti negli Usa, non avendo accesso tramite le piattaforme locali all'investimento in ETF armonizzati, potranno di propria iniziativa investire in strumenti con caratteristiche simili a quelli raccomandati dalla SCF.

## Adeguatezza: Fondi H2O, ACF accoglie la domanda di un risparmiatore

Con la decisione n. 7801 del 16 gennaio 2025, l'Arbitro per le controversie Finanziarie, dopo una serie di rigetti, ritorna ad accogliere la domanda di risarcimento formulata da un risparmiatore al quale erano stati proposti i noti fondi H2O. Con l'assistenza di dello studio legale FrameLex, è stato depositato un ricorso basato sulla inosservanza dei presidi in tema di adeguatezza e di informativa sia ante che post vendita. ACF ha accertato la sussistenza della non corretta informazione sulle caratteristiche e sui rischi dei prodotti commercializzati e raccomandati, nonché il mancato rispetto delle norme in materia di adeguatezza degli investimenti.

La presente controversia concerne il tema della responsabilità dell'Intermediario nella prestazione di servizi d'investimento, in relazione alla sottoscrizione di quote di vari Oicr, in particolare sotto il profilo della non corretta informazione sulle caratteristiche e sui rischi dei prodotti commercializzati e raccomandati, nonché del mancato rispetto delle norme in materia di adeguatezza degli investimenti. Parte Ricorrente, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, si è rivolta, con l'assistenza di un procuratore, all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Nel ricorso si rappresenta che: il Ricorrente e la De Cuius “hanno investito, dall'anno 2018 e per il tramite del proprio consulente finanziario operante per l'intermediario resistente, il complessivo importo di euro 631.999,99”;

“proprio il predetto consulente finanziario ha consigliato ai ricorrenti di acquistare quote del fondo denominato “H2O Multibonds SR (EUR)”, codice ISIN FR0013393329, per un importo lordo di investimento pari ad euro 40.000,00=; acquisto avvenuto in data 11 aprile 2019. Successivamente il consulente consigliava un ulteriore investimento sul medesimo OICR di euro 20.000,00=, avvenuto in data 13 giugno 2019. Il totale investito nel fondo H2O ammontava quindi ad euro 60.000,00”;

“una volta liquidati tutti gli investimenti con l'intermediario, il controvalore ricavato è stato pari ad euro 586.160,08=, con una perdita di euro 45.839,92= (compresa la perdita legata ai fondi H2O)”.

In relazione alle operazioni richiamate, Parte Ricorrente lamenta irregolarità nella fase genetica degli investimenti afferenti, tra l'altro, alla profilatura dei clienti e alla proposizione in consulenza di investimenti non adeguati, nonché all'osservanza degli obblighi di informativa ex ante ed ex post.



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7801 del 16 gennaio 2025

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

**Ascofind**  
**Corso di formazione 2025**  
**per le società di consulenza finanziaria**  
**e i consulenti finanziari autonomi**  
**Settima Edizione**



In conformità all'art. 164 del Regolamento Intermediari della Consob, i consulenti finanziari iscritti all'Albo sono tenuti all'aggiornamento professionale coerentemente con la natura e le caratteristiche dell'attività prestata ai clienti.

I consulenti finanziari autonomi devono partecipare a corsi di formazione della durata di trenta ore, tenuti da soggetti con esperienza almeno quinquennale nel settore della formazione in materie economiche, finanziarie, tecniche e giuridiche, rilevanti nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. L'Associazione, al fine di favorire l'adempimento degli obblighi di aggiornamento professionale, propone il progetto formativo composto da dodici sessioni (si veda il programma), rivolto ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria.

Dopo ogni lezione si svolge una sessione di verifica individuale delle conoscenze acquisite mediante l'invio di domande sui temi trattati nella lezione.

Al termine del percorso formativo viene rilasciata un attestato da inviare all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo (OCF).

La partecipazione al Corso di Formazione Ascofind è a titolo gratuito per i consulenti finanziari che operano nelle società di consulenza finanziaria associate.

Verrà richiesto ad Efpa l'accreditamento del Corso di formazione ai fini del mantenimento della certificazione EFA.

L'Associazione mette inoltre a disposizione il materiale del corso e le video lezioni che integrano il programma formativo erogato via webinar.

Per informazioni e iscrizioni: [formazione@ascofind.it](mailto:formazione@ascofind.it)

# Il programma del Corso di formazione 2025

N.	Data	Area Tematica	Titolo	Letture consigliate
1	24 febbraio	Prodotti finanziari	Costi e performance dei prodotti finanziari retail	Esma, Costs and performance of EU retail investment products 2024
2	10 marzo	Normativa	Intelligenza artificiale: la legge europea	Commissione europea, La legge sull'intelligenza artificiale
3	24 marzo	Normativa	Il Regolamento sulle Crypto Asset	S. Capaccioli, M.T. Giordano, Crypto-asset: Regolamento MiCA e DLT Pilot Regime
4	7 aprile	Prodotti finanziari	Fondamenti e caratteristiche dei certificati: protezione, protezione condizionata e fiscalità	In collaborazione con Acepi
5	14 aprile	Strategie di investimento	Gestione attiva e gestione passiva. Tecniche di indicizzazione	A. Gonzali, Fondi a gestione attiva e passiva
6	5 maggio	Strategie di investimento	Tecniche di costruzione del portafoglio. La nozione di convessità	Man Institute, Creating Portfolio Convexity: Trend Versus Options
7	19 maggio	Normativa	La nozione di Value for Money	Eiopa, The value for money benchmark methodology
8	9 giugno	Finanza comportamentale	La ricchezza delle famiglie italiane e le scelte di investimento	Consob: Rapporto 2024 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane
9	16 giugno	Finanza comportamentale	Consulenza, pianificazione, educazione finanziaria	S. Sorigi, Il tempo del benessere
10	30 giugno	Finanza comportamentale	Le bolle speculative e il comportamento degli investitori	A. Greppi, L'eco delle bolle
11	7 luglio	Finanza comportamentale	La gamification degli investimenti finanziari	Consob, La gamification degli investimenti finanziari
12	14 luglio	Normativa	Aggiornamento normativa Antiriciclaggio	UIF, Rassegna normativa 2024



## Un portafoglio di 8 obbligazioni che corrisponde 12 dividendi all'anno. La simulazione di Skipper Informatica

Interessante articolo di Marco Capponi nel quale viene presentata una possibile rendita, data da un portafoglio di investimento in titoli a reddito fisso, pubblicato su Milano Finanza di sabato 1 febbraio 2025 con dati ed elaborazioni di scenari sviluppati da Skipper Informatica.

La domanda da cui si è partiti è la seguente: se si dispone di una capitale da investire, è possibile creare un portafoglio di obbligazioni per generare una rendita che massimizzi il flusso cedolare incassato ogni mese dell'anno per la durata di 5 anni?

Si tratta solo di una possibile idea che va sempre inquadrata all'interno di una corretta diversificazione degli investimenti e dei rischi e legata ad una attenta pianificazione.

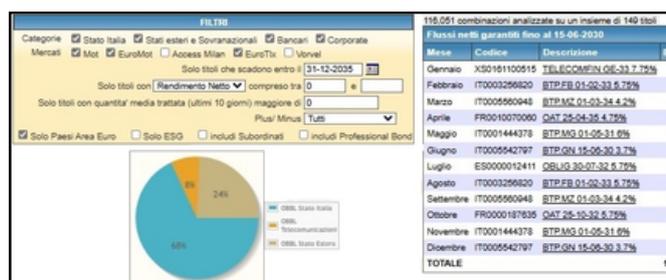
Pertanto si invita sempre l'investitore a farsi affiancare da un consulente finanziario professionista che possa valutare correttamente la validità di tale soluzione per le esigenze dell'investitore da considerare insieme ad altre soluzioni di investimento.

La combinazione di obbligazioni ed opportune quantità consente di ottimizzare il maggior flusso cedolare mensile contenendo la spesa di acquisto entro il capitale massimo disponibile: la soluzione è proposta dal simulatore "Rendita" realizzato da Skipper Informatica all'interno dell'applicativo web SkipperBond.

La procedura può anche ragionare al contrario potendo richiedere qual è l'insieme di obbligazioni ed il relativo importo ottimizzato che si dovrebbe investire per garantirsi un flusso mensile predefinito.

La soluzione può rispondere ad esigenze di flussi costanti a copertura di spese ripetute come le rate (mutuo, auto, spese universitarie, ecc.) o a costruzione di un incasso integrativo costante per un periodo di tempo definito.

Infine, la funzione consente anche di effettuare scenari sul possibile valore futuro del capitale investito al termine del periodo di investimento a fronte di variazioni future dei rendimenti di mercato per i titoli del portafoglio.



[Per leggere l'articolo di Milano Finanza](#)

SKIPPERBOND è la soluzione web completa e affidabile a supporto dell'attività di consulenza finanziaria rivolta alla clientela privata nell'area Fixed Income



## La consulenza finanziaria di domani? Negli USA è già realtà

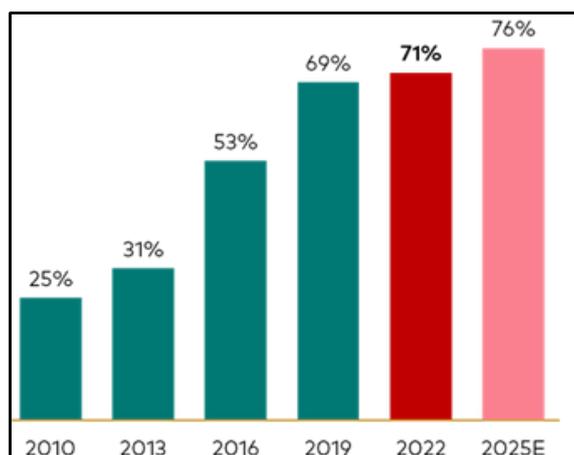
Negli Stati Uniti è avvenuta una trasformazione del ruolo del consulente finanziario negli ultimi 50 anni. In Italia i passi saranno gli stessi, con qualche anno di ritardo.

- I mercati della consulenza finanziaria statunitense e italiano hanno un'importante caratteristica in comune: non vi sono stati interventi normativi tali da stravolgere il modello reddituale dei consulenti.
- Negli Stati Uniti si è passati in 50 anni da consulente venditore di strumenti finanziari a consulente olistico o wealth manager. Di pari passo, la sua remunerazione è diventata in modo preponderante “a parcella” piuttosto che basata su retrocessioni.

·In Italia le società di consulenza finanziaria hanno di fronte grandi opportunità da cogliere, come il trasferimento di ricchezza fra generazioni, la tutela del patrimonio e della persona attraverso il mercato assicurativo e, più in generale, l'offerta di servizi accessori anche di natura non finanziaria.

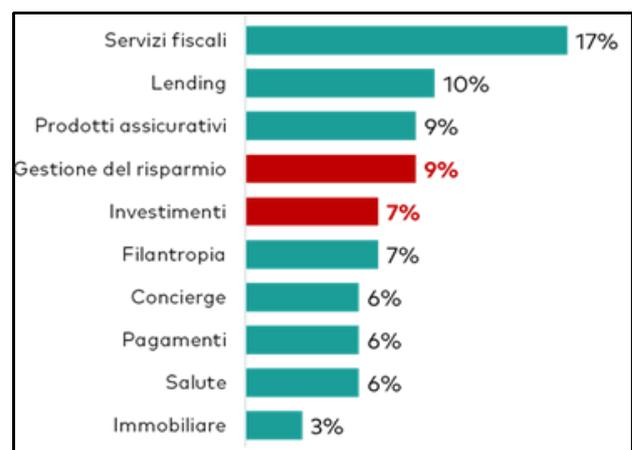
Negli Stati Uniti le società di consulenza finanziaria, le cosiddette Independent RIA, hanno conquistato una rilevante quota di mercato con \$4,9 trilioni in gestione e impiegando più di 46 mila consulenti.

Evoluzione dell'utilizzo della consulenza a parcella negli Stati Uniti: percentuale delle masse remunerate a parcella



Fonte: Cerulli Associates

Sondaggio: quale servizio fornito dalla propria istituzione di wealth management il cliente ritiene sia quello in assoluto più imprescindibile?



Fonte: McKinsey & Company

[Per accedere alla ricerca di Vanguard](#)

## Il tempo del benessere. L'educazione finanziaria come servizio alle persone



Quando facciamo educazione finanziaria la prima cosa da ricordare è che oggetto della nostra attività non sono i soldi o gli strumenti finanziari, ma il benessere delle persone. Ne deriva la necessità di assegnare il giusto posto sia ai mezzi (i soldi) sia ai fattori (le spese, i rischi, i bisogni, i desideri) che concorrono al raggiungimento di una finalità così umanamente rilevante.

Intervista all'autore a cura di Bruno Linguanti, Vice Presidente di EFPA Italia.

Da dove nasce l'idea del libro e come mai hai preferito non scrivere un manuale?

Sono passati 14 anni dal primo libro scritto sull'educazione finanziaria e, quello che allora era pionieristico, oggi è di moda. Ci sono consigli ed educatori autorevoli, ma anche indicazioni ingenuo e interessate, talora quasi pericolose. Per questo, più che scrivere un altro manuale, ho sentito la necessità di ragionare sulle forme di educazione finanziaria con chi se ne occupa. Il libro sostiene tesi e mette a disposizione le esperienze, domestiche ed internazionali, più rilevanti di questi anni, svolte nelle città, nelle scuole e nelle Imprese.

In sintesi, quali sono i temi cruciali che il libro pone in evidenza?

I temi sui quali invito a riflettere sono tre. Innanzitutto che bisogna distinguere l'alfabetizzazione dell'educazione personale. In secondo luogo, sostengo che il focus dovrebbe essere più sulle persone che sugli strumenti finanziari, evitando di incentivare a far da sé. C'è poi il tema della affidabilità dei progetti e degli educatori, che richiede l'adozione degli attuali standard di qualità. Non è possibile che chiunque possa definirsi educatore finanziario prescindendo da conoscenze e competenze validate da terzi.

Disponibile su Amazon anche in formato Kindle

<https://www.amazon.it/benessere-Leducazione-finanziaria-servizio-persone/dp/B0D71N7QPK>

<b><u>ASCOFIND</u></b>	<b>INFO@ASCOFIND.IT</b>
<a href="http://www.ascofind.it">www.ascofind.it</a>	Viale Montenero, 82 20135 Milano