



## **Relazione annuale dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari (OCF) per l'anno 2023**

Roma, 27 giugno 2024

Carlo Comporti - Commissario Consob

Desidero ringraziare l'OCF, l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari, nella persona del suo Presidente Marino, per l'invito rivolto alla Consob – che qui rappresento – ad intervenire alla presentazione della Relazione annuale dell'Organismo.

Porto a tutti voi, in particolare al Presidente Marino, i saluti del Presidente della Consob, prof. Paolo Savona, e dei membri della Commissione.

In coerenza con i compiti assegnati dal legislatore, la Consob vigila sull'OCF e valuta l'attività di vigilanza svolta dall'OCF nei confronti dei consulenti finanziari iscritti all'albo. Di questa attività è dato conto, in via sintetica, nella relazione dell'attività svolta dalla Consob nel 2023, presentata il 31 marzo 2024 al Ministro dell'Economia e delle Finanze e trasmessa al Parlamento.

In questa occasione vorrei condividere qualche breve riflessione su alcuni temi di attualità che l'industria della consulenza finanziaria si trova ad affrontare: sull'educazione finanziaria, sulla sostenibilità e sulla digitalizzazione dei servizi finanziari.

Il rapporto fra risparmio ed economia reale è un tema di primo piano nel dibattito politico e tecnico europeo da anni. Da ultimo, nel discorso al mercato il Presidente Savona è nuovamente tornato su questo tema, richiamandone la centralità nell'agenda del Paese e dell'Unione europea.



Molti progressi sono stati fatti, ma il finanziamento dell'economia con canali complementari o alternativi a quelli bancari si ripropone con urgenza nell'incombenza delle grandi trasformazioni – digitale e *green* – che ogni settore produttivo è chiamato ad affrontare. E il tempo a disposizione scarseggia, salvo perdere ulteriori posizioni nella competitività del nostro settore economico (italiano ed europeo) rispetto al resto del mondo.

Questo è uno dei motivi per cui da anni l'Europa si sforza di completare l'unione bancaria e il mercato unico dei capitali. E ci auguriamo che le istituzioni, nazionali ed europee, sappiano trovare lo slancio per fare ulteriori progressi in entrambe le direttrici.

Per il mercato dei capitali, in particolare, dopo interventi legislativi e di modifica delle prassi operative e di vigilanza, sono in corso i lavori di riforma del TUF. Vari rapporti – tra i quali quello di Enrico Letta e dell'Esma – hanno riproposto il rilancio del mercato unico dei capitali, la c.d. Capital Markets Union.

Per la concreta realizzazione dell'obiettivo di canalizzazione del risparmio verso l'economia reale, un tassello fondamentale è rappresentato dall'**educazione finanziaria**, declinata non solo come alfabetizzazione dei risparmiatori (necessità che ci viene riproposta da ogni ricerca basata su metodi di campionamento delle conoscenze finanziarie dei cittadini), ma anche come comprensione delle opportunità e dei rischi degli investimenti, anche sostenibili e delle innovazioni rappresentate dalla digitalizzazione dei servizi finanziari.

In questo senso è fondamentale il ruolo diretto svolto dal consulente, nella relazione con il cliente, in particolare, per la progressione delle conoscenze finanziarie dei propri clienti.



Un ruolo indiretto è svolto anche dalle associazioni di categoria e dall'OCF che oggi ci ospita. Nel campo dell'educazione finanziaria l'OCF ha, infatti, acquisito ampia esperienza nell'offerta formativa dedicata alle scuole.

Fa piacere vedere nelle linee programmatiche dell'Organismo la conferma dell'impegno verso la realizzazione di iniziative di comunicazione istituzionale finalizzate all'educazione finanziaria, oltre all'ulteriore sviluppo del portale web "Informarsi Conviene" finalizzato ad avvicinare il pubblico alla consulenza finanziaria.

Quest'impegno sarà tanto più efficace quanto più sarà coordinato con tutti gli altri attori e istituzioni, Consob compresa, anche tramite il Comitato Edufin (Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria), di cui l'OCF fa parte.

Ricordo un paio di aspetti emersi nel recente *Rapporto 2024 sulla relazione consulente-cliente*, quarto rapporto dal 2017. È il frutto dell'attuale collaborazione della Consob con l'Università Roma Tre, collaborazione da intendersi aperta a riflessioni per eventuali futuri allargamenti.

La ricerca, ricordo, rileva conoscenze, opinioni e comportamenti dei clienti, da un lato e la percezione che il relativo consulente finanziario ha maturato in merito a questi profili rispetto al proprio cliente. In breve, il c.d. *mirroring*.

In primo luogo, c'è sostanziale allineamento quando clienti e consulenti vengono intervistati in merito ai temi consolidati (ad esempio, l'orizzonte temporale e l'avversione al rischio), mentre emerge scarsa consapevolezza da parte degli investitori sui prodotti detenuti e sulle raccomandazioni ricevute dai consulenti.

Uno scambio più approfondito fra consulente e cliente in merito alle caratteristiche dei prodotti raccomandati e dell'allocazione di portafoglio



potrebbe contribuire a rafforzare l'affidamento al professionista e a rendere più solide le conoscenze e le aspettative dell'investitore.

Ciò dovrebbe consentire anche di superare, nel medio-lungo termine, l'iper-affidamento ai cosiddetti *small printings* (prospetto e altri documenti di informativa agli investitori) che, nel descrivere le caratteristiche dell'emittente e degli strumenti – in modo non sempre fruibile – non possono soddisfare un bisogno di indirizzamento degli investitori verso forme di pianificazione finanziaria, che consentano di fronteggiare le esigenze finanziarie in qualunque fase della vita.

Un secondo aspetto emerso dal *mirroring* è che rispetto ai fattori che possono incentivare o frenare la diffusione di prodotti sostenibili si rileva un certo disallineamento fra conoscenze del cliente e la relativa percezione da parte del consulente. Ciò si potrebbe spiegare con la circostanza che l'integrazione dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento è un fenomeno relativamente nuovo.

In questo contesto l'interazione con il consulente diventa veicolo non solo di educazione finanziaria, ma anche di educazione alla **sostenibilità** e punto di riferimento per l'investitore che deve integrare nel processo decisionale nuovi fattori di complessità rispetto a quelli tipicamente finanziari.

È cruciale, quindi, la comprensione da parte del cliente oltre che dell'orizzonte temporale del ritorno sugli investimenti sostenibili, anche di quali siano le proprie preferenze di sostenibilità.

La distinzione fra investimenti sostenibili, già oggetto del Regolamento UE Tassonomia, e proponibili come tali, e investimenti nella transizione *'verso'* la sostenibilità, che non hanno ancora una tassonomia definita, può effettivamente non essere di immediata percezione.

Mentre è superfluo ricordare che la valutazione sulle preferenze di sostenibilità è parte integrante dell'adeguatezza (*suitability*) nella MIFID II,



è utile notare un ulteriore aspetto emerso nel recente rapporto sull'implementazione dell'informativa sulla sostenibilità dei servizi finanziari prevista del Regolamento UE SFDR.

Il rapporto, redatto dalle tre autorità europee in ambito finanziario (ESMA, EBA ed EIOPA), sottolinea che la trasparenza di sostenibilità fornita agli investitori dagli intermediari può essere complessa e difficile da comprendere.

A parere delle tre autorità, che si rivolgono alla futura Commissione europea, è auspicabile una semplificazione della trasparenza di sostenibilità e una categorizzazione degli investimenti nella *transizione* (che manca) in aggiunta alla categorizzazione della sostenibilità declinata nel Regolamento UE Tassonomia (già in vigore).

Mi domando se i recenti deflussi osservati nelle masse gestite in investimenti sostenibili in tutto il mondo non siano da correlare anche a questi aspetti, oltre a quelli più immediati rappresentati da tassi di interesse elevati e la conseguente ricerca strenua di rendimenti e i possibili timori di *greenwashing*.

Infine, un ultimo aspetto che vorrei qui considerare è il progresso tecnologico che, da sempre, presenta opportunità da cogliere ma anche rischi.

Grazie all'**evoluzione tecnologica** (di cui l'intelligenza artificiale rappresenta il più recente e dirompente sviluppo) gli investitori al dettaglio possono avere accesso a una gamma di prodotti più ampia, usare strumenti e risorse digitali per costruire portafogli diversificati, ottenere una riduzione dei costi, avere una migliore accessibilità alle informazioni e, non ultimo, avere accesso a servizi più personalizzati.

La digitalizzazione però ha introdotto nei servizi finanziari nuovi rischi, come le minacce alla sicurezza informatica e un potenziale impatto sulla



volatilità dei mercati derivanti dalla facilità dello strumento e velocità, quasi immediatezza, dell'effetto.

Inoltre, l'abbondanza di informazioni sugli investimenti disponibili *on-line* può sopraffare gli investitori al dettaglio che non siano in grado di analizzarle e filtrarle, così come la facilità di accesso a una gamma di prodotti sempre più ampia può portare a scelte non adeguate.

Ancora, la disponibilità di informazioni non selezionate e verificate, può veicolare sia informazioni non chiare o fuorvianti, ma anche manipolate per conseguire specifici obiettivi in violazione delle regole dei mercati.

Anche le informazioni apparentemente filtrate e selezionate possono nascondere insidie, si pensi alla discussione in corso sul ruolo degli *influencers* finanziari (*fin-fluencers*), che si relazionano con il pubblico senza possedere le caratteristiche di professionalità e correttezza richieste ai consulenti finanziari.

In questo contesto, già complesso, si innesta il crescente uso dell'intelligenza artificiale che, oltre ai dubbi etici, presenta a tutti noi una serie di problematiche operative sulle quali si è soffermata proprio recentemente l'ESMA con le proprie linee guida sull'uso dell'IA nei servizi d'investimento ai clienti *retail*, richiamando oltre ai potenziali benefici, i principali rischi ed i relativi presidi (che, in estrema sintesi, sono il controllo ... umano).

Le istituzioni, quindi, per la loro parte, *'cercano'* di intervenire per regolamentare la crescente digitalizzazione così da garantire la protezione degli investitori, in particolare nel modo in cui i clienti accedono ai prodotti e ai servizi. Dico *'cercano'* perché assistiamo a un ritmo dell'innovazione nella digitalizzazione anche più veloce di quello a cui eravamo abituati e quindi la regolazione rischia di essere in ritardo nel cogliere e gestire i fenomeni.



In questo quadro diventa centrale e decisiva la figura del consulente finanziario che dovrebbe essere, idealmente, una sorta di barriera all'esposizione al rischio dei propri clienti, in un'ottica di gestione, educazione e prevenzione.

Il suo presidio può essere una barriera, per esempio, al richiamo delle sirene di rendimenti facili che si traducono troppo spesso in perdite disastrose di risparmi (spesso accumulati a fatica), come osserviamo quotidianamente nelle istruttorie che portano all'oscuramento di siti internet. Oppure, ancora, il consulente finanziario può collaborare per verificare concretamente l'adeguatezza dell'*output* dell'IA per i propri clienti, prima della scelta dei singoli investimenti.

Serve lo sviluppo di un rapporto proficuo fra consulente e cliente che consenta di prevenire, oltre alle truffe, anche impieghi non adatti alle conoscenze del proprio cliente. Mi riferisco ad esempio ai *crypto-asset*.

È forte qui l'effetto di legittimazione di questi *asset 'virtuali'* determinato dagli interventi legislativi (MiCAR a livello europeo) o delle autorità (la decisione sugli ETF dell'americana SEC) che però non devono poter indurre il risparmiatore/investitore/cliente a ritenere questi prodotti della stessa natura degli strumenti finanziari regolati che investono in *asset* reali, e al servizio dell'economia.

Per concludere, auspico che l'OCF sia sempre attento allo sviluppo regolamentare e tecnologico, sia a livello nazionale sia internazionale, e per questo mi rallegro della partecipazione ai lavori della IOSCO come strumento per beneficiare di un confronto di ampio respiro.