BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Le prospettive della distribuzione dei prodotti finanziari

Intervento di Gian Luca Trequattrini
Vice Direttore generale della Banca d'Italia

Convegno celebrativo del Decennale dell'Organismo di vigilanza
e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari
Roma, 12 novembre 2026

La distribuzione dei prodotti finanziari

La trasformazione digitale sta portando a un ampliamento considerevole dell'offerta di prodotti e servizi finanziari al risparmiatore non professionale. Piattaforme di investimento online, ETF (*Exchange Traded Fund*)[1] tematici, fondi negoziati in tempo reale, cripto-attività: per tutti questi prodotti la facilità di accesso è cresciuta, anche se la complessità non si è ridotta; in molti casi è anzi aumentata.

I dati forniscono la misura del fenomeno. L'Italia è uno dei principali mercati al dettaglio dell'Unione europea per i fondi comuni, con oltre dodici milioni di sottoscrittori diretti, il 40 per cento dei quali si affida a consulenti finanziari; le masse in gestione ai fondi aperti, in larga parte sottoscritti da famiglie, hanno superato i 1.300 miliardi di euro nel 2025[2]; con riferimento al complesso degli strumenti finanziari, il portafoglio di competenza delle reti di consulenza ha superato i 1.000 miliardi di euro, con un nuovo massimo storico di raccolta netta (62 miliardi di euro)[3]. Parallelamente, i piani di accumulo in ETF distribuiti attraverso piattaforme digitali crescono a ritmo sostenuto, con proiezioni che indicano fino a 32 milioni di piani attivi in Europa entro il 2028[4].

Su questo mercato si affacciano con crescente incisività gli operatori digitali cosiddetti "neo-broker", che offrono l'esecuzione autonoma di ordini, tipicamente in ETF, a costi molto contenuti e senza consulenza. Il loro modello di business intercetta la domanda della clientela giovane e *digital-oriented*, interessata a investire autonomamente sulla

---

1 Gli ETF sono fondi di investimento negoziati in borsa in tempo reale, che replicano l'andamento di un indice, di un paniere di titoli o di un'altra attività finanziaria; si distinguono dai fondi comuni tradizionali per la negoziabilità continua e i costi di gestione generalmente contenuti.

2 Assogestioni (2026), *Osservatorio sui sottoscrittori di fondi comuni*, Ufficio Studi, 8 giugno; Assogestioni (2026), *Relazione del Presidente all'Assemblea degli Associati. Relazione annuale per il 2025*.

3 Assoreti (2026), *Relazione annuale 2025*.

4 BlackRock – extraETF, *ETF-Sparplanmarkt 2026*, proiezione al 2028 per il mercato europeo dei piani di accumulo in ETF.

base di informazioni reperite online o attraverso l'intelligenza artificiale[5]. Le pressioni competitive che ne derivano potrebbero indurre anche gli intermediari tradizionali a modificare le caratteristiche e gli strumenti di collocamento dei servizi di investimento.

L'impiego della tecnologia consente di ridurre i costi dei servizi di investimento ed è quindi particolarmente importante per attrarre i risparmiatori con disponibilità limitate. L'abbassamento delle barriere di accesso è però un risultato positivo quando si accompagna a una maggiore consapevolezza del risparmiatore; diventa un fattore di vulnerabilità quando non emergono con chiarezza i rischi che si associano a più remunerative opportunità.

Algoritmi, *robo-advisor* e l'evoluzione del mercato

L'intelligenza artificiale e i sistemi di consulenza automatizzata possono segnare una forte discontinuità nella distribuzione dei prodotti finanziari. I cosiddetti *robo-advisor* sono in grado di costruire portafogli efficienti, monitorarli nel tempo, ribilanciarli automaticamente, offrendo questo servizio con costi e soglie di accesso molto bassi[6]. Sono strumenti che possono dare un contributo concreto alla "democratizzazione della finanza"[7], ma anche, e forse soprattutto, alla riduzione delle commissioni per la generalità della clientela nella misura in cui estendono a fasce di clientela prima escluse l'accesso a una gestione professionale del risparmio. Secondo un'indagine della Banca d'Italia, il 15 per cento degli adulti italiani dichiara di utilizzare *robo-advisor*, con una diffusione più accentuata tra chi ha competenze digitali elevate, ma conoscenze finanziarie limitate[8].

Nel 2024 solo il 6 per cento delle banche offriva servizi di *robo-advisor* alla propria clientela con patrimoni contenuti; queste banche rappresentano il 40 per cento dei titoli a custodia e il patrimonio complessivo dei clienti che ne fruiscono ammonta a 3 miliardi di euro. Una quota analoga, l'8 per cento degli intermediari, ha attivato servizi di *robo-for-advisor*, ovvero strumenti di consulenza automatizzata a supporto delle reti di consulenti, che coprono il 45 per cento dei titoli a custodia.

---

5 Consob – Avvisi ai Risparmiatori, *Richiamo di attenzione sui rischi potenziali connessi con l'attività degli influencer finanziari (cosiddetti finfluencer)*, 6 giugno 2025; D. Fagan (2024), *Where Does Gen Z Go for Financial Info?*, Federal Reserve Bank of Saint Louis.

6 Il *robo-advisor* è un servizio di consulenza di investimento automatizzata. Algoritmi automatici effettuano la profilazione dell'investitore e propongono un'allocazione basata tipicamente su portafogli modello (simili a quelli delle gestioni patrimoniali individuali standardizzate); l'investitore deve poi realizzare autonomamente gli investimenti. Cfr. J.E. Fisch, M. Labouré e J.A. Turner (2019), *The Emergence of the Robo-Advisor*, in J. Agnew e O.S. Mitchell (a cura di), *The Disruptive Impact of FinTech on Retirement Systems*, Oxford University Press, pp. 13-37.

7 L'espressione è solitamente attribuita a Robert J. Schiller, premio Nobel per l'economia nel 2013, che la utilizzò per la prima volta in *The New Financial Order: Risk in the 21st Century*, 2003.

8 M. Stacchini e P. Vassallo (2025), *L'uso del robo-advisor in Italia: evidenze da una nuova indagine*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 979.

La digitalizzazione modifica anche il modo in cui la consulenza viene organizzata e prestata. Come rilevato dall'Indagine Fintech 2025[9] condotta dalla Banca d'Italia, numerose iniziative di innovazione interessano la distribuzione dei prodotti e la relazione con la clientela mirando a rendere più semplici e lineari le diverse fasi della consulenza e del collocamento, dall'avvio del rapporto alla sottoscrizione dei prodotti e alla gestione della documentazione. Altre iniziative sono volte alla personalizzazione della consulenza sulla base degli obiettivi finanziari, previdenziali, assicurativi e patrimoniali del cliente e a verificare nel tempo che il portafoglio rimanga coerente con tali obiettivi.

Le evidenze raccolte descrivono un modello ibrido: la tecnologia può accrescere la capacità del consulente di seguire il cliente, ma non sostituisce il giudizio professionale e la responsabilità della raccomandazione.

Questo dinamismo convive tuttavia con una strutturale inerzia di una parte significativa del sistema. La maggior parte delle banche che non offre servizi di investimento digitali specifici per la clientela con patrimoni contenuti dichiara di non prevedere di farlo in futuro, preferendo mantenere un modello di consulenza tradizionale strutturato per fasce patrimoniali. Ne emerge un dualismo di comportamenti: un segmento avanzato che adotta sistemi automatizzati e ha già accumulato esperienza operativa pluriennale e una larga parte del mercato che presidia il proprio posizionamento attraverso la relazione diretta con la clientela, senza percepire la pressione competitiva digitale come una minaccia immediata. È lecito domandarsi se questo secondo modello sarà in grado di resistere nel lungo periodo, man mano che la clientela abituata a utilizzare il modello della consulenza tradizionale viene sostituita da clienti inclini all'uso della tecnologia.

La consulenza e l'educazione del risparmiatore

La consulenza finanziaria ha una dimensione etica che informa il rapporto tra consulente e cliente. Quando la remunerazione del consulente dipende dal prodotto raccomandato, ci può essere l'incentivo a privilegiare ciò che massimizza il suo compenso rispetto a ciò che serve al cliente: la risposta normativa, dagli obblighi di disclosure introdotti da MiFID II alla disciplina della consulenza indipendente, è un passo nella giusta direzione, ma la norma può imporre trasparenza, non integrità. L'integrità è una scelta professionale.

Quando un consulente utilizza strumenti algoritmici non può limitarsi a trasmettere l'output del sistema, ma deve comprenderne la logica, verificarne la coerenza con il profilo del cliente e discostarsene se necessario. L'algoritmo è uno strumento di supporto e il risparmiatore che riceve una raccomandazione da un consulente ha il diritto di potersi fidare del consulente, non dell'algoritmo che può averla generata.

In questo quadro il consulente finanziario può contribuire a costruire un rapporto più maturo e consapevole delle famiglie con il mercato finanziario. La costruzione di questo

---

9 Banca d'Italia (2025), *Indagine fintech nel sistema finanziario italiano*.

rapporto non è però spontanea: dipende anche dal livello di comprensione finanziaria del cliente. Un cliente che non comprende le basi del rischio, dell'orizzonte temporale e della diversificazione non è in grado di valutare la qualità delle raccomandazioni che riceve, né di resistere alle proprie distorsioni cognitive nei momenti critici.

La responsabilità di promuovere questa comprensione è condivisa fra attori diversi, perché l'educazione finanziaria richiede un investimento sistemico che il singolo intermediario non ha né gli strumenti né gli incentivi per realizzare. Il consulente può e deve contribuire alla comprensione da parte del proprio cliente; ma se quella comprensione non è già stata costruita, il suo margine di azione resta limitato e il rischio di un rapporto asimmetrico strutturalmente fragile rimane.

La capacità dei risparmiatori di comprendere il nesso tra rischio, rendimento e orizzonte temporale e di resistere alle pressioni verso scelte miopi nei momenti di volatilità non si forma spontaneamente né può essere delegata al consulente finanziario nel momento della raccomandazione: richiede un investimento sistemico che spetta alle autorità pubbliche promuovere, attraverso percorsi scolastici, campagne istituzionali e strumenti accessibili all'intera popolazione. L'educazione finanziaria ha le caratteristiche di un bene pubblico che presenta benefici diffusi, strutturalmente sottoprodotti dal mercato, e come tale richiede una risposta di sistema, non individuale.

La digitalizzazione e le sfide per la vigilanza

Per gli intermediari finanziari, presidiare i rischi può diventare più complesso con l'automazione di alcune fasi della consulenza, la relazione a distanza e la riduzione dei tempi di esecuzione: l'innovazione tecnologica dell'offerta deve quindi essere accompagnata da un'adeguata crescita dei sistemi di controllo. Le esperienze osservate mostrano l'utilità di basi dati integrate e strumenti di monitoraggio capaci di segnalare documentazione e questionari non aggiornati, rapporti non correttamente formalizzati, portafogli non coerenti con il profilo del cliente e ritardi nelle azioni correttive.

Questi indicatori non devono però alimentare un approccio esclusivamente formale. La qualità della consulenza non può essere misurata soltanto contando documenti mancanti o scadenze non rispettate: occorre valutare anche l'appropriatezza dei comportamenti, la coerenza delle proposte con i bisogni del cliente, gli effetti dei sistemi di incentivazione e la capacità della rete di rimuovere tempestivamente le anomalie.

Il tema riguarda in modo diverso tutte le categorie iscritte all'albo: per i consulenti abilitati all'offerta fuori sede il sistema dei controlli dell'intermediario mandante rappresenta un presidio essenziale; per i consulenti autonomi e le società di consulenza finanziaria assumono particolare rilievo la robustezza dell'organizzazione, la tracciabilità delle raccomandazioni e la gestione degli eventuali conflitti.

Accanto ai profili microprudenziali vi sono rischi di natura sistemica. Se un numero elevato di consulenti utilizza gli stessi modelli algoritmici, ottimizzati secondo logiche

analoghe sui medesimi dati, le raccomandazioni tendono a convergere. In condizioni di stress, questa convergenza può amplificare movimenti destabilizzanti, generando vendite simultanee e diffuse; a ciò si aggiunge la questione della concentrazione tecnologica, poiché la dipendenza di una quota rilevante della distribuzione da un numero ristretto di piattaforme o fornitori di modelli algoritmici introduce un rischio di propagazione degli shock che trascende il singolo intermediario. DORA (*Digital Operational Resilience Act*) ha tradotto questo rischio in obblighi di resilienza operativa, richiedendo agli intermediari di dotarsi di una mappatura puntuale delle proprie dipendenze critiche, di clausole contrattuali che garantiscano portabilità dei dati e continuità dei servizi e di strategie di uscita credibili.

In questo contesto, la vigilanza è chiamata a comprendere e anticipare le traiettorie delle tecnologie che stanno ridisegnando le modalità di distribuzione dei prodotti finanziari. Una sfida resa più complessa dall'eterogeneità strutturale del mercato: la diffusione dei servizi digitali è limitata a un numero ristretto di intermediari, che concentrano una quota assai elevata dei patrimoni in gestione. I rischi operativi, tecnologici e di condotta si addensano quindi in punti nodali del sistema che hanno un'incidenza sistemica sproporzionata rispetto alla loro quota numerica.

L'evoluzione digitale non riguarda soltanto l'interfaccia con il cliente o la gestione della relazione, ma tocca l'infrastruttura stessa con cui gli strumenti finanziari vengono emessi, registrati e scambiati. Oggi si discute molto di *blockchain*, emblema di una finanza decentralizzata la cui proprietà fondamentale è quella di registrare e trasferire diritti su un registro distribuito senza un'autorità centrale che ne garantisce l'integrità. A differenza di soluzioni che si limitano a digitalizzare processi esistenti, essa interviene sulla struttura delle transazioni, rendendole verificabili, immutabili e potenzialmente prive di intermediari tradizionali.

Si tratta di una direzione promettente ma ancora parzialmente teorica, soggetta a problemi più complessi di quanto suggerisce la narrativa tecnologica. Le tipicità della finanza decentralizzata generano non solo nuove forme di rischio – si pensi ai casi recenti di furti ai danni di grandi operatori del settore – ma anche modalità impreviste di distribuzione dei rischi tradizionali: rischi di natura tecnica, associati a malfunzionamenti del protocollo informatico o della tecnologia impiegata o correlati all'abuso dei meccanismi di governance e di consenso della rete. Infine, l'allocazione dei rischi in capo al singolo partecipante della rete (in assenza di intermediari o garanti centrali) nonché le indispensabili competenze tecnologiche richiedono una certa padronanza della materia da parte degli utenti, pena l'esposizione inconsapevole ai rischi e l'incapacità di gestirli. Le peculiarità della finanza decentralizzata presentano dunque implicazioni significative anche per la tutela dei soggetti più vulnerabili come consumatori o piccole imprese, che spesso incontrano limiti di comprensione o di accesso alle tecnologie più avanzate.

Conclusioni

Dieci anni di Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari coincidono con una fase in cui la tecnologia ha cambiato le condizioni in cui la consulenza finanziaria viene esercitata; ha ampliato l'accesso, abbassato i costi operativi, moltiplicato l'offerta di strumenti. Ora assistiamo all'emergere di una fascia di clientela caratterizzata da familiarità con le tecnologie digitali, minori disponibilità e particolare attenzione ai costi; se questa dinamica dovesse consolidarsi, nel medio periodo l'interesse degli investitori verso gli operatori digitali potrebbe aumentare, favorito dal maggiore ricorso a consigli finanziari reperiti online o affidandosi all'intelligenza artificiale. Il sostenuto aumento degli investimenti in titoli quotati e in ETF può rappresentare un segnale in linea con questa tendenza.

I dieci anni che vengono prefigurano l'accelerazione dell'intelligenza artificiale, la diffusione della tokenizzazione e l'integrazione crescente tra finanza e tecnologia; la risposta non potrà essere soltanto normativa. Dovrà essere professionale, culturale ed etica. Su questo terreno l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari deve consolidare il suo ruolo di presidio della qualità professionale del settore e quindi della fiducia su cui quel settore si fonda. Perché il problema fondamentale resta quello di sempre: il risparmiatore che si trova di fronte a scelte complesse, in un contesto di incertezza, ha bisogno di qualcuno di cui fidarsi.

Questa pubblicazione è stata stampata
su carta certificata Ecolabel UE
(numero di registrazione: FI/011/001)

Inoltre l'impatto ambientale connesso con il ciclo di vita della carta utilizzata
è stato compensato con l'acquisto di crediti di carbonio e piantando alberi in aree del territorio italiano.

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia