

ATTUALITÀ

# L'attività dei finfluencer vista dalla Consob

17 Giugno 2025

**Francesco Di Carlo**, Managing Partner, Fivers

**Debora Gobbo**, Partner, Fivers



**Francesco Di Carlo**, Managing Partner,  
Fivers

**Debora Gobbo**, Partner, Fivers

➤ **Francesco Di Carlo**

Francesco Di Carlo ha una consolidata esperienza nella consulenza in particolare a istituzioni finanziarie e fondi comuni di investimento italiani ed esteri in materia di normativa bancaria, finanziaria, assicurativa e nel diritto societario.

➤ **Debora Gobbo**

Debora Gobbo si occupa di consulenza in materia di corporate governance, diritto bancario, finanziario, commerciale e assicurativo. Ha inoltre maturato esperienza in operazioni di M&A, contratti commerciali e compliance 231/2001.

## 1. Introduzione

Con il **Richiamo di Attenzione n. 2/25** pubblicato il 6 giugno 2025, la Consob interviene sul tema della comunicazione finanziaria veicolata tramite canali digitali e, in particolare, sui contenuti divulgati dai cosiddetti *finfluencer*, ovvero soggetti attivi sui social media che trattano tematiche di investimento, risparmio, criptovalute e mercati finanziari, spesso senza possedere i requisiti professionali e le autorizzazioni richieste per la prestazione di servizi di investimento.

La rilevanza del documento si colloca in un contesto in cui la proliferazione di contenuti informativi su piattaforme non vigilate solleva delicati problemi di tutela del risparmio, correttezza dell'informazione finanziaria e integrità del mercato.

L'iniziativa della Consob si colloca nel solco di altre iniziative promosse dall'ESMA e dallo IOSCO, volte a sensibilizzare il pubblico degli investitori e la collaborazione tra autorità di vigilanza e operatori del mercato (quali, ad esempio, i Platform Providers), in un contesto caratterizzato da un vuoto normativo rispetto a nuove modalità di comunicazione finanziaria disintermediata<sup>1</sup>.

## 2. Il contenuto del richiamo: tra prevenzione e responsabilizzazione

Con il Richiamo di Attenzione in oggetto Consob si rivolge, in primo luogo, ai risparmiatori (investitori retail), invitandoli ad assumere un atteggiamento di **cautela e spirito critico** nella fruizione di contenuti

<sup>1</sup> Si citano, in particolare, la *"Global Week of Action Against Unlawful Finfluencers"* promossa dallo IOSCO e alla quale hanno aderito, oltre alla Consob stessa, anche le Autorità di vigilanza di Regno Unito, Canada, Australia, Emirati Arabi Uniti, Hong Kong, con l'obiettivo di sensibilizzare l'opinione pubblica, i risparmiatori e gli stessi finfluencer sui rischi potenzialmente connessi con lo svolgimento di tale attività; lo *"Statement on Combating Online Harm and the Role of Platform Providers"* del 21 maggio 2025 sempre dello IOSCO, con cui l'Organizzazione internazionale ha richiamato l'attenzione dei fornitori di piattaforme digitali ("Platform Providers", ossia i motori di ricerca su internet, social network e fornitori di app); lo IOSCO International Securities and Commodities Alerts Network (I-SCAN), un database globale, lanciato a marzo 2025, in cui sono elencate tutte le società senza licenza che forniscono servizi di investimento o che svolgono attività finanziarie illegali; la lettera del 22 maggio 2025 attraverso la quale l'ESMA ha esortato i principali Platform Providers (in particolare, X, Meta, TikTok, Alphabet, Telegram, Snap, Amazon, Apple, Google, e Reddit) ad adottare controlli più rigorosi su contenuti digitali di natura finanziaria, sottolineando come tali piattaforme possano essere utilizzate da soggetti non autorizzati per pubblicizzare servizi finanziari illegali e come la crescente diffusione delle truffe online ai danni degli investitori al dettaglio rappresenti un grave rischio non solo per gli investitori, ma anche per i mercati finanziari.

finanziari digitali e ad evitare di assumere decisioni di investimento in maniera affrettata, per imitazione collettiva (definiti “effetto gregge”) e/o sulla spinta emotiva di informazioni generiche e non verificate in merito al tipo di investimento e alla persona che le fornisce.

L’Autorità di Vigilanza invita, inoltre, i risparmiatori a diffidare da “*presunte occasioni di investimento prospettate come altamente redditizie nonché prive di rischio a fronte di esborsi limitati*”, ricordando che gli investimenti finanziari comportano l’assunzione di un certo grado di rischio, e a prestare particolare attenzione ai conflitti di interesse che possono celarsi dietro a coloro che diffondono informazioni in merito a determinati investimenti (a fronte del pagamento di remunerazioni da parte delle case prodotte).

Nello stesso documento la Consob si rivolge anche ai *finfluencer*, ricordando la potenziale rilevanza giuridica della propria attività comunicativa e invitandoli a svolgerla in modo responsabile e in conformità alla normativa di settore e alle riserve di legge previste a livello nazionale, verificando gli obblighi e i divieti vigenti. A tale riguardo, Consob richiama il *final report* sui “*finfluencer*” pubblicato dallo IOSCO il 19 maggio 2025, che analizza l’evoluzione dei *finfluencer* a livello internazionale, i potenziali vantaggi e rischi associati alle pratiche dai medesimi poste in essere, le risposte normative attualmente presenti nelle diverse giurisdizioni e i *gap* normativi ancora da colmare nella normativa finanziaria.

### 3. Profili giuridici: raccomandazioni d’investimento, abusi di mercato e conflitti di interesse

Consob sottolinea che l’attività svolta dai *finfluencer* è suscettibile di rientrare nella definizione di “*raccomandazione in materia di investimento*”<sup>2</sup> ai sensi dell’art. 3, n. 35, del Regolamento (UE) n. 596/2014 (Market Abuse Regulation – MAR), con conseguente applicazione delle disposizioni di all’art. 20 del MAR (“*Raccomandazioni di investimento e statistiche*”) e 21 del MAR (“*Comunicazione o diffusione di informazioni ai media*”).

<sup>2</sup> L’art. 3, n. 35 del MAR definisce la «raccomandazione in materia di investimenti» come “*informazioni destinate ai canali di distribuzione o al pubblico, intese a raccomandare o a consigliare, in maniera esplicita o implicita, una strategia di investimento in merito a uno o a più strumenti finanziari o emittenti, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti*”.

A tale riguardo, si ricorda che già il 6 febbraio 2024, tramite l’avviso intitolato “*warning for people posting Investment Recommendation on social media*”, l’ESMA ha sottolineato come la definizione di “*raccomandazioni in materia di investimento*” prevista dal MAR sia particolarmente ampia<sup>3</sup> e come, di conseguenza, sia necessario valutare caso per caso se un determinato contenuto configuri effettivamente una raccomandazione di investimento, e dunque se sia soggetto alla relativa disciplina normativa. Ha, inoltre, precisato che, pur non trattandosi di un’attività riservata – e quindi non richiedendo un’autorizzazione specifica – la diffusione al pubblico di raccomandazioni di investimento (non personalizzate) comporta comunque il rispetto di determinate regole previste dal MAR e dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958.

In particolare, chiunque formuli “*raccomandazioni di materia di investimento*” è tenuto ad attenersi alle seguenti regole di condotta:

- 1) indicare in modo chiaro e visibile le informazioni relative all’identità della/e persona/e che produce/producono la raccomandazione di investimento (nome e cognome, *job title*, nome della società per conto della quale opera/operano);
- 2) indicare la data e l’orario di rilascio della raccomandazione;
- 3) garantire una presentazione obiettiva delle raccomandazioni di investimento: i fatti devono essere chiaramente distinti dalle interpretazioni, dalle stime e dalle opinioni;
- 4) garantire che tutte le fonti di informazione siano affidabili e, in caso di dubbio, indicarlo chiaramente;
- 5) fare *disclosure* di eventuali conflitti di interesse in modo chiaro e all’interno della raccomandazione.

<sup>3</sup> “The MAR framework provides a very broad definition of Investment Recommendation<sup>1</sup>. Therefore, any video or any other type of public communications, including social media, in which a person gives advice or ideas, directly or indirectly, about buying or selling a financial instrument or on how to compose a portfolio of financial instruments may constitute an investment recommendation. The same is valid for any public message containing an opinion regarding the future price of a share or other financial instrument. Please note that a case-by-case assessment is always necessary to understand if a communication qualifies as an investment recommendation”

zione stessa (indipendentemente dal formato), in modo che l'investitore possa ragionevolmente prenderne atto. In particolare, l'ESMA precisa che quando le raccomandazioni vengono espresse attraverso diversi *social media* (i) ciascuno di essi deve includere una dichiarazione di interessi o di conflitti di interesse e che (ii) non è sufficiente includere nella raccomandazione un *link* che rimanda a un'informativa, poiché tale link potrebbe non garantire che l'informativa sia presentata in modo chiaro e immediatamente accessibile al pubblico.

Ove la raccomandazione di investimento sia resa da un soggetto qualificabile, ai sensi del MAR e del Regolamento Delegato MAR, come professionista<sup>4</sup> o esperto<sup>5</sup>, l'ESMA ricorda che tali soggetti sono altresì tenuti a indicare:

- 1) una sintesi delle valutazioni di base o della metodologia e delle ipotesi sottostanti utilizzate nella raccomandazione;
- 2) la durata dell'investimento e un'adeguata avvertenza sui rischi;
- 3) la frequenza prevista per fornire aggiornamenti sulla raccomandazione;
- 4) una specificazione in merito al fatto che la raccomandazione è stata modificata dopo essere stata comunicata all'emittente cui si riferisce;
- 5) se il/i soggetto/i che produce/producono la raccomandazione detiene/detengono una posizione lunga o corta netta superiore allo 0,5% del capitale sociale totale emesso dell'emittente oggetto della raccomandazione.

<sup>4</sup> Rientrano nella categoria dei professionisti gli analisti indipendenti, società di investimento e istituti di credito, qualsiasi altra persona la cui attività principale consiste nel fornire raccomandazioni di investimento, nonché qualsiasi persona fisica che lavora in una delle suddette categorie con un contratto di lavoro o in altro modo.

<sup>5</sup> Gli esperti - che non rientrano nella categoria dei professionisti - sono definiti dal Regolamento Delegato del MAR (art. 2, par. 1, lett. a)) e dall'ESMA come segue: (i) persone che propongono ripetutamente decisioni di investimento e si presentano come persone che hanno esperienze o competenze in ambito finanziario o che formulano le loro raccomandazioni in modo tale che altre persone possano ragionevolmente ritenere che abbiano competenze finanziarie (ii) a differenza dei professionisti, l'attività principale degli esperti non deve necessariamente consistere nella formulazione di raccomandazioni di investimento. Non devono essere analisti indipendenti, né lavorare per un'impresa di investimento o un ente creditizio.

L'ESMA, infine, ricorda come la mancata osservanza di tali obblighi possa determinare l'applicazione di sanzioni amministrative da parte delle autorità nazionali e come tali condotte possano costituire anche reati gravi, perseguibili in alcuni Stati Membri in via penale.

#### **4. Profili giuridici: attività di promozione e collocamento, profili critici rispetto alla riserva di legge sull'offerta fuori sede e sulla prestazione di servizi di investimento**

Il Richiamo di Attenzione Consob si chiude con la seguente precisazione: *"Gli aspetti qui richiamati non esauriscono i profili degni di attenzione in relazione all'attività dei finfluencer. La CONSOB prosegue quotidianamente la sua attività di vigilanza sul rispetto della normativa vigente, anche in ambiente digitale, per garantire la tutela dei risparmiatori e l'integrità dei mercati"*.

Come già osservato in un nostro precedente contributo<sup>6</sup>, le comunicazioni finanziarie diffuse dai *finfluencer* attraverso i *social media* possono assumere forme diverse - dalla semplice segnalazione di pregi, fino alla pubblicità, promozione o collocamento (fuori sede o mediante strumenti di comunicazione a distanza). A seconda della natura dell'attività svolta, trovano applicazione disposizioni normative differenti, che prevedono livelli di tutela più o meno elevati per gli investitori retail.

Ove un soggetto, attraverso i *social media*, promuova attivamente strumenti finanziari specifici - magari facendo riferimento a rendimenti attesi, esperienze personali di successo, *link* diretti a piattaforme di investimento, codici *referral* o affiliazioni economiche con emittenti - è legittimo chiedersi se tale attività possa integrare una forma di attività promozionale e/o di collocamento di strumenti finanziari riservata per legge a soggetti autorizzati. La questione si fa ancor più delicata qualora il *finfluencer* agisca in collaborazione con intermediari abilitati, ricevendo commissioni, incentivi o bonus per ogni investimento generato tramite i propri canali.

Nel contesto digitale, le modalità di tracciamento delle operazioni promosse da *finfluencer* (tramite codici identificativi personali, URL dedicati, strumenti di marketing affiliato), volte a consentire alla casa prodotto di tracciare le vendite originate dai *finfluencer* e remunerarli di conseguenza, rendono

<sup>6</sup> Francesco Di Carlo - Debora Gobbo (Novembre 2024) *"Fin-influencer: qualificazione giuridica e normativa applicabile"* in DB Non Solo Diritto Bancario - Approfondimenti (2024-Di-Carlo-Gobbo-Fin-influencer.pdf)

evidente il carattere attivo della promozione, tale da oltrepassare i limiti della mera pubblicità per sfociare in condotte con finalità distributiva a rilevanza giuridica.

Il rischio che vengano svolte attività di offerta fuori sede, promozione o collocamento di strumenti finanziari, anche attraverso tecniche di comunicazione a distanza, o addirittura servizi di investimento in assenza delle necessarie autorizzazioni e iscrizioni agli albi, merita attenzione, considerato che potrebbe integrare il reato di abusivismo finanziario, ai sensi dell'art. 166 del TUF.

#### **5. Profili giuridici: il rischio di configurazione di truffe finanziarie**

Come indicato, gli aspetti più critici legati alla diffusione di contenuti finanziari sui *social media* rilevati dalla Consob vi è l'aumento del rischio di comportamenti potenzialmente fraudolenti. Molti *finfluencer*, pur presentandosi con un'immagine di competenza e affidabilità, promuovono prodotti non autorizzati o presunte opportunità "*ad alto rendimento e basso rischio*", facendo leva sull'effetto gregge e sulla spinta emotiva della propria *community* di *followers*. In virtù della visibilità e dell'autorità percepita che acquisiscono online, questi soggetti sono spesso in grado di generare grandi aspettative ed entusiasmo su determinati strumenti finanziari di dubbia affidabilità, promettendo guadagni elevati, facili e immediati, ma omettendo informazioni fondamentali sui rischi e sulle reali modalità di funzionamento.

Nel comunicato di accompagnamento al Richiamo di Attenzione, la Consob ha evidenziato un rischio particolarmente insidioso: la possibile riconducibilità di certe condotte poste in essere dai *finfluencer* a veri e propri schemi Ponzi. Si tratta di strutture fraudolente in cui i rendimenti pagati agli investitori iniziali non derivano da investimenti reali, bensì dai fondi raccolti da nuovi aderenti. Spesso, i primi *follower* vengono retribuiti proprio per generare fiducia e attirare altri investitori, innescando un meccanismo che si regge unicamente sull'ingresso continuo di nuovi capitali e che è destinato a collassare una volta esaurita la "*catena*". Con finalità di educazione finanziaria, la Consob invita gli investitori a prendere visione di un video divulgativo, dalla medesima prodotto, dedicato allo schema Ponzi (visibile al seguente link <https://www.youtube.com/watch?v=-D39jAGOrVI>) e attraverso il quale invita gli investitori a diffidare da messaggi promozionali.

**DB** non solo  
diritto  
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

---

