

«I Robo advisory nel modello di consulenza: disciplina normativa e trend internazionali»



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# La consulenza e la valutazione di adeguatezza: MiFID1 verso MiFID2

Milano, 13 ottobre 2016

## Temi trattati

- *La Robo Advice* nel contesto internazionale
- La MiFID 2: prospettive e opportunità

# La digitalizzazione del servizio di consulenza (1)

Le continue evoluzioni del settore informatico e tecnologico hanno contribuito, negli ultimi anni, ad accrescere le alternative disponibili al pubblico dei risparmiatori



Il ***robo-advisor*** è una piattaforma di consulenza *on-line* che, sulla base di specifici algoritmi, identifica soluzioni di investimento precostituite, consigliando investimenti più o meno personalizzati secondo le esigenze dei risparmiatori

# La digitalizzazione del servizio di consulenza (2)

La progressiva rilevanza assunta dal fenomeno di c.d. «*automation in financial advice*» è evidenziata anche dall'attenzione allo stesso riservata in sede internazionale:

- ✓ ***Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys*** del luglio 2014
- ✓ ***Discussion Paper on automation in financial advice*** di ESMA, EBA ed EIOPA del dicembre 2015

# Lo studio IOSCO

Il *Committee on the Regulation of Market Intermediaries* dell'IOSCO ha realizzato, mediante apposite *surveys* rivolte agli intermediari ed alle Autorità di vigilanza, uno specifico studio teso a rilevare:

- come vengono usati i *social media*
- come vengono impiegati gli strumenti di consulenza automatizzata
- come le Autorità monitorano l'uso di tali strumenti

All'indagine hanno partecipato:

- 200 intermediari e ...
- ... 21 autorità di vigilanza (provenienti da 20 giurisdizioni diverse, inclusa l'Italia)

# I risultati dello studio IOSCO: gli intermediari

- Gli strumenti automatizzati sono generalmente resi disponibili al personale degli intermediari, quale supporto alla prestazione del servizio di consulenza
- In alcuni casi i *tools* automatizzati sono accessibili direttamente alla clientela, la quale può anche procedere in autonomia alla conclusione di operazioni di investimento
- I consigli di investimento riguardano principalmente *asset classes* e prodotti quali OICR ed ETFs
- L'impiego, le modalità di funzionamento e di aggiornamento dei *tools* automatizzati sono sovente disciplinati per iscritto mediante procedure *ad hoc*

# I risultati dello studio IOSCO: le Autorità di vigilanza (1)

- L'utilizzo di strumenti automatizzati non risulta oggetto di particolari divieti
- Le disposizioni normative e regolamentari sono, nella maggior parte dei casi, ritenute dalle Autorità «*technology neutral*», trovando applicazione a prescindere dal «mezzo» usato per l'erogazione della consulenza (telefono, *e-mail*, *internet*, *face-to-face* ovvero nell'ambito di procedure che prevedono il contestuale utilizzo di una pluralità di modalità operative)

## I risultati dello studio IOSCO: le Autorità di vigilanza (2)

- Non risultano adottate specifiche linee guida né normative *ad hoc* tese a promuovere l'uso di strumenti automatizzati, venendo in rilievo, anche in ipotesi di utilizzo dei menzionati *tools*, gli indirizzi interpretativi ed applicativi resi in via generale dai *Regulators* in tema di *disclosure*, profilatura della clientela, *test* di adeguatezza, *record-keeping obligations* ...
  - L'*Australian Securities & Investments Commission* (ASIC) ha pubblicato, il 30 agosto 2016, una «*Regulatory guide*» in tema di *Providing digital financial product advice to retail clients* in cui sono fornite alcune indicazioni di dettaglio per i *providers* di *digital advice*;
  - L'*FCA* ha pubblicato, nel marzo 2016, la «*Financial Advice Market Review (FAMR)*» che annovera le nuove tecnologie e i modelli di consulenza automatizzata tra gli strumenti utili ad incentivare lo sviluppo di un mercato della consulenza finanziaria accessibile a tutti gli investitori; l'Autorità inglese ha altresì previsto la costituzione di una *advice unit* dedicata al supporto degli operatori che intendono sviluppare servizi di consulenza automatizzata



# I risultati dello studio IOSCO: le problematiche (1)

Le principali problematiche individuate dai *Regulators* attengono ai seguenti profili:

- l'uso degli strumenti di consulenza automatizzati viene **qualificato come qualcosa di diverso dalla prestazione di un vero e proprio servizio di consulenza** (ad esempio quale materiale promozionale)
- **le informazioni sui clienti** utilizzate ai fini delle valutazioni di adeguatezza **non sono aggiornate regolarmente**
- **i clienti non forniscono i dati necessari** affinché lo strumento automatico possa generare soluzioni di investimento adeguate
- i clienti, percependo di aver ricevuto un *financial advice*, **privilegiano acquisti più rischiosi**

# I risultati dello studio IOSCO: le problematiche (2)

- i **conflitti di interesse** tra l'intermediario ed i clienti **possono inficiare anche gli algoritmi** sottesi allo strumento automatico (prevedendo, ad esempio, l'erogazione di raccomandazioni volte a privilegiare i prodotti *branded*)
- l'applicazione delle regole di adeguatezza può essere **distorta** al fine di poter consigliare **prodotti complessi o illiquidi**
- i **controlli interni** tesi a sorvegliare l'uso di strumenti di consulenza automatizzati possono **mancare o risultare poco significativi**
- l'**informativa** alla clientela sull'utilizzo di strumenti automatizzati può risultare **assente o non adeguata**

# I risultati dello studio IOSCO: le proposte di intervento

Sono state, in particolare, individuate tre aree su cui la IOSCO potrà offrire in futuro ulteriori indicazioni:

- ✓ *Best practices* per gli intermediari che offrono consulenza attraverso strumenti automatizzati (ad esempio, in tema di adeguatezza)
- ✓ Principi guida per la progettazione di strumenti automatici (integrità IT, registri e archiviazione dei dati, gestione dei potenziali rischi associati all'impiego di strumenti automatizzati e algoritmi di calcolo)
- ✓ *Best practices* per le Autorità di vigilanza, al fine di agevolare la condivisione delle esperienze in tema di regolamentazione, vigilanza e mappatura dei possibili rischi derivanti dalla diffusione di strumenti automatizzati



**Sono attualmente in corso i lavori di aggiornamento del documento IOSCO del 2014 con l'obiettivo di valorizzare le evoluzioni del settore tecnologico e gli sviluppi delle funzionalità che caratterizzano gli strumenti automatizzati**

# ***La discussion* lanciata da EBA, ESMA e EIOPA**

Al fine di assicurare un efficiente monitoraggio dei fenomeni di innovazione finanziaria, nonché la convergenza nelle prassi di vigilanza e regolamentazione dei diversi Stati membri, EBA, ESMA e EIOPA hanno pubblicato, il 4 dicembre 2015, un ***Discussion Paper on automation in financial advice***, in cui:

- ✓ sono ricostruite le principali caratteristiche dei *tools* utilizzati nel servizio di consulenza automatizzata
- ✓ viene fornita una valutazione preliminare dei benefici e dei rischi connessi alla diffusione di tale modello di servizio
- ✓ sono illustrate le prospettive di sviluppo di questo segmento di mercato

## Le *key-features* della consulenza automatizzata secondo il DP delle ESAs

- ✓ Gli strumenti automatizzati sono utilizzati direttamente dagli investitori, senza alcun intervento umano (o con un'interazione molto limitata)
- ✓ L'*output* dello strumento automatizzato viene generato sulla base:
  - delle informazioni fornite dai potenziali investitori in merito alla loro situazione specifica (generalmente *on line*, mediante apposito questionario)
  - di un algoritmo che, tenendo conto delle risposte rese, elabora proposte di investimento ritenute adeguate al profilo degli investitori
- ✓ L'*output* reso configura (o è percepito come) un consiglio di investimento

# I benefici per gli investitori secondo il DP delle ESAs

- Riduzione delle barriere all'accesso al servizio, connessa a:
  - contenimento dei costi
  - facilità di approvvigionamento
  - diffusione del servizio presso una clientela potenzialmente più numerosa
  - velocità di prestazione
  - possibilità di confrontare diversi *providers*
- Più elevata qualità del servizio rispetto ai modelli tradizionali, in termini di:
  - coerenza dei consigli di investimento nel tempo e tra soggetti diversi
  - costante aggiornamento dei dati di mercato alla base della profilatura dei prodotti consigliati
  - più elevata tracciabilità delle procedure di fornitura del servizio

# I rischi per gli investitori secondo il DP delle ESAs

- Possibili *deficit* cognitivi connessi al processo di raccolta ed elaborazione delle informazioni
- Ridotte possibilità di chiedere chiarimenti per colmare lacune informative delle piattaforme (anche in merito all'identità del fornitore del servizio responsabile di eventuali illeciti)
- Limitata comprensione delle modalità attraverso cui lo strumento utilizza ed elabora le informazioni ricevute e genera consigli personalizzati
- Malfunzionamento dello strumento automatico
- Errori nelle ipotesi e nelle stime poste alla base dell'algoritmo di riferimento
- Possibili violazioni informatiche dello strumento
- Scollamento strutturale e temporale tra le fasi di profilatura ed erogazione della raccomandazione e la fase di esecuzione ordini e/o *trading*

# I benefici per gli intermediari secondo il DP delle ESAs

- Contenimento dei costi connessi alla prestazione del servizio
- Accesso ad un'ampia platea di potenziali investitori
- Possibilità di aggiornare e rivedere i consigli forniti in tempo reale e su base continuativa
- Miglior controllo e ricostruibilità, anche *ex post*, dell'attività prestata



# I rischi per gli intermediari secondo il DP delle ESAs

- Inefficienze dello strumento automatico e...
- Conseguente danno reputazionale e di contenzioso dovuto a eventuali problemi tecnici
- Difficoltà connesse ad una eventuale poco chiara individuazione dei profili di responsabilità

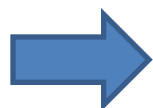
# Prospettive evolutive della consulenza automatizzata secondo il DP delle ESAs

## Le determinanti della domanda:

- attitudine verso le innovazioni tecnologiche e le procedure automatizzate
- diffusione di prodotti meno conservativi/semplici in relazione ai quali la consulenza viene percepita come maggiormente utile
- attitudine a fruire di servizi *on-line*

## Le determinanti dell'offerta:

- incentivi alla dematerializzazione di transazioni e documenti
- certezza del quadro normativo di riferimento



**Sono attualmente in corso i lavori volti alla predisposizione del *Final Report* in cui saranno riportati gli esiti della consultazione del *joint DP* delle ESAs**


# Le novità della MiFID 2 in tema di consulenza

La MiFID 2 rafforza i livelli di tutela degli investitori, innalzando la qualità dei servizi resi:

- Tipizzazione normativa della *species* “**consulenza indipendente**”: no *inducements* e valutazione di un ampio *range* di prodotti
- Ulteriori **delimitazioni in tema di incentivi**:
  - nei servizi di gestione e di consulenza indipendente sono ammessi i soli benefici non monetari, purchè: (i) siano di «entità minima»; (ii) accrescano la qualità del servizio e non ostacolino l’adempimento da parte dell’intermediario dell’obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;
  - nei servizi diversi dalla gestione di portafogli e dalla consulenza indipendente, viene reso più stringente il vaglio di ammissibilità dell’incentivo pagato o ricevuto a/da terzi (la condizione di accrescimento della qualità dei servizi resi dovrà rispettare parametri più rigorosi: prestazione di consulenza che dia accesso ad un ampio *range* di prodotti; valutazione nel continuo dell’adeguatezza degli investimenti ...)


# Possibili evoluzioni della consulenza nella prospettiva della *robo-advice*

Viene confermata e ulteriormente valorizzata la possibilità per gli operatori di differenziare i propri modelli di *business*




Accanto a modalità tradizionali di prestazione della consulenza (allo «sportello» o mediante consulenti finanziari dedicati) possono affermarsi modelli di c.d. «*robo advice*» che consentono di offrire potenzialmente ovunque il servizio senza una presenza capillare fisica, a costi competitivi

## Linee di sviluppo



Consulenza non strumentale alla distribuzione, remunerata separatamente dall'investitore



Monitoraggio e offerta di una gamma più ampia di prodotti, con conseguente prospettiva di *open architecture*

## Possibili impatti sull'attività di vigilanza in tema di *robo-advice*

- Ampliamento del perimetro della vigilanza: i soggetti interessati a sviluppare modelli di tipo «*robo-advice*» saranno sia *new comers* sia operatori già presenti sul mercato che intendono ampliare il proprio raggio d'azione verso *target* più «digitalizzati»
- Estensione delle attività *cross-border*, risultando meno significativo il posizionamento geografico degli *advisors*
- Verifica che l'erogazione di raccomandazioni di investimento basata esclusivamente sull'utilizzo di algoritmi non pregiudichi l'assolvimento dei doveri informativi e di condotta disciplinanti la prestazione dei servizi di investimento
- Verifica della solidità tecnologica degli *advisors* rispetto ad eventuali malfunzionamenti e attacchi informatici