



# **La consulenza automatizzata**

## **Prospettive di sviluppo e profili di attenzione per la tutela degli investitori *retail***

**Nadia Linciano**  
*Ufficio Studi Economici*

**Polimi Fintech Journey**  
Milano, 26 settembre 2017



**Nadia Linciano**

*Le opinioni espresse sono personali e non impegnano in alcun modo la Consob*

Milano, 26 settembre 2017

# Outline

## Uno scenario in evoluzione

### Gli attori coinvolti e le prospettive evolutive

- I *providers* di consulenza finanziaria
  - Gli incumbents
  - I robo advisors
- Gli investitori
- I regolatori e le autorità di vigilanza
  - Il dibattito regolamentare
  - I riflessi sulla vigilanza tra *sandboxes* e RegTech



# Uno scenario in evoluzione

# Le innovazioni regolamentari ...

## Verso la MiFID II ...

- Presa d'atto dell'insufficienza delle norme *at point of sale*
- Disciplina di diverse modalità o livelli di servizio di consulenza
  - Possibile offrire diverse combinazioni di servizi/ modelli relazionali, in funzione di: target, caratteristiche e complessità degli strumenti finanziari oggetto di consulenza, remunerazione
  - Ancora enfasi ai doveri fondamentali dell'intermediario (KYC, KYP e in generale di scambio informativo)
    - Ulteriori presidi strategici e organizzativi
    - Rafforzato l'approccio del servizio al cliente (importanza dell'*origination*)
    - Disciplina degli incentivi: divieto e rafforzati obblighi informativi
- **... e altro** (PSD2, RGDP, EIDAS, AMLD4, NIS)

## ... le tecnologie e i trend demografici

### L'avvento del FinTech

- Dai servizi di pagamento e bancari ai servizi di *wealth management* e consulenza finanziaria
- Progressiva frammentazione della catena del valore

### I trend demografici in atto

- Per effetto dei *Millennials* ...
  - elevate competenze digitali
  - poco fidelizzati agli operatori tradizionali
  - più sensibili a snellezza, velocità e accessibilità del servizio
- ... maggiore pressione competitiva su intermediari (sia tradizionali sia digitali; vedi anche Indagine PwCe PF, 2016)

# Qualche dato sui Millennials

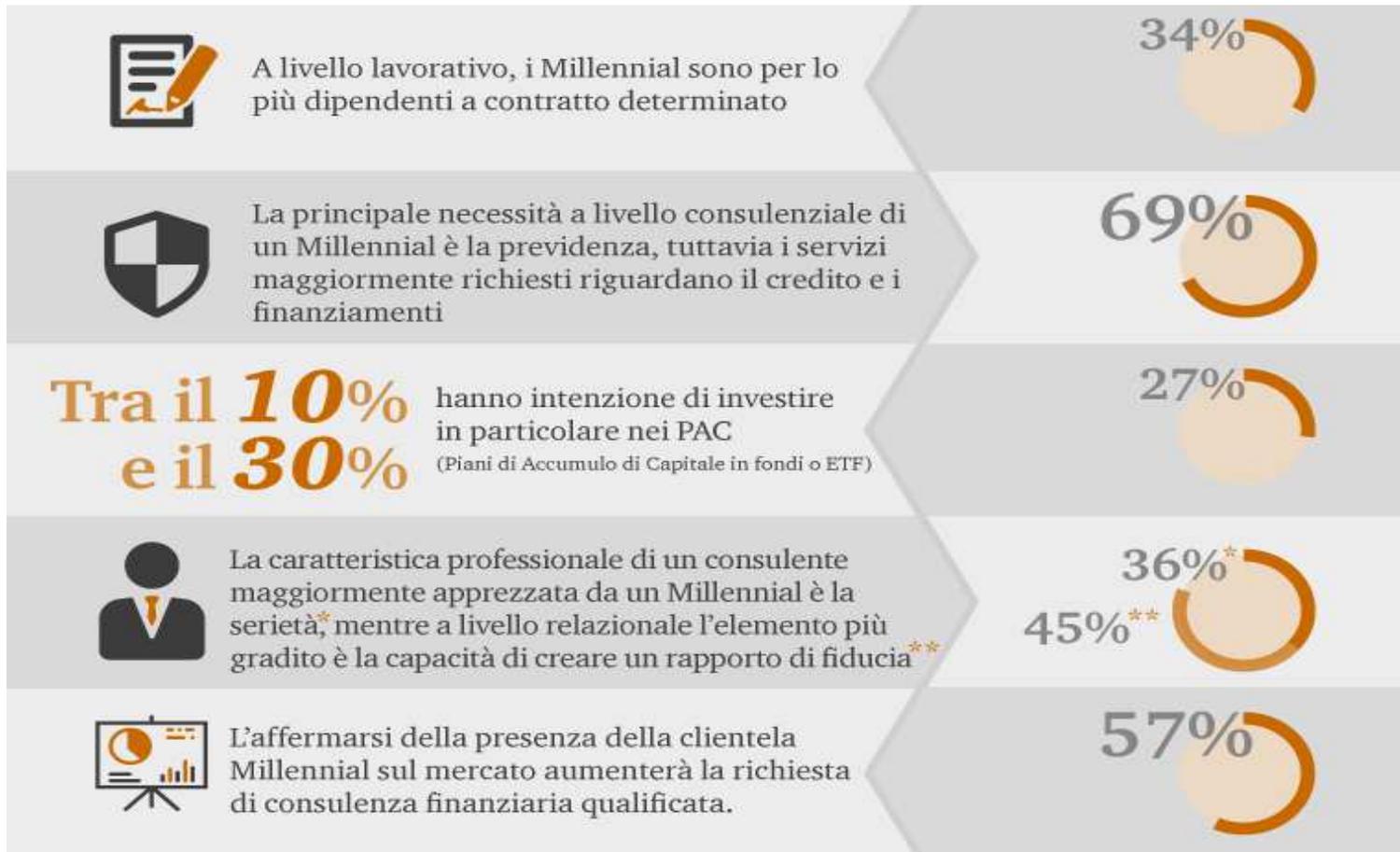
(1/2)



Fonte: Indagine PwC e PF, 2016.

## Qualche dato sui Millennials

(2/2)



Fonte: Indagine PwC e PF, 2016.



# **Gli attori coinvolti e le prospettive evolutive**

## Gli attori coinvolti

- I soggetti che erogano consulenza in materia di investimenti
  - Gli *incumbents* (banche o gruppi bancari universali, banche reti)
  - Gli operatori FinTech (*robo advisors*)
- I fruitori dei servizi di consulenza in materia di investimenti
  - Gli investitori italiani, ‘vizi’ e virtù
- I regolatori e le autorità di vigilanza



# *I providers di* **consulenza finanziaria**

## Le caratteristiche strutturali dell'offerta tradizionale ...

- Banche o gruppi universali specializzati nella distribuzione di servizi di investimento prevalentemente tramite canale tradizionale
- Banche-reti di consulenti che attraggono clienti orientati all'acquisto di servizi ad alto valore aggiunto

## ... tra elementi di forza ...

- la relazione umana
- il patrimonio informativo

## ... e criticità

- la *legacy* informatica

- Livello di servizio
  - Dalla massima standardizzazione: approccio ‘prodotto-centrico’ ...
  - ... alla massima personalizzazione: approccio ‘cliente-centrico’
- Clientela servita
  - *mass, affluent, private, professionisti, imprenditori, rentiers*
- Remunerazione
  - Dalle commissioni di prodotto a schemi *fee-based (fee only, fee on top, commissioni di performance, etc.)*
- Indipendenza

Dalla consulenza tradizionale alla consulenza automatizzata

## *Robo-advisors* Classificazione ...

...per livello di automazione

- *Robo advisors puri*
- *Robo advisors ibridi*
- *Robo4advisors*

... per grado di indipendenza da banche

- *Stand-alone*
- Bancario non integrato
- Bancario

# *I robo-advisors* ... ed elementi distintivi

- I servizi offerti
- La clientela target
- Il canale distributivo
- Il sistema relazionale
- I processi
- Le competenze
- Aspetti finanziari

# Dalla consulenza tradizionale alla consulenza automatizzata Cosa ne pensano i consulenti

I consulenti intervistati da PwC e PF (2015) ritengono che ...

- un rapporto di fiducia stabile e duraturo sia la più importante caratteristica relazionale (72% del campione)
- un *robo advisor* non possa fare meglio di un consulente in termini di rendimento (63%) e possa sottrarre solo quote marginali di clientela (40%)
- un *r4a* possa supportare consulente fisico (71%)
- un *robo advisor* non sia in grado di diminuire l'emotività del cliente (51%)



# Prospettive evolutive

## Minacce e opportunità per gli *incumbents*

- Nuovi *competitors*
- Servizi sostitutivi
- Potere contrattuale dei clienti
- Potere contrattuale dei fornitori
- Intensità della rivalità



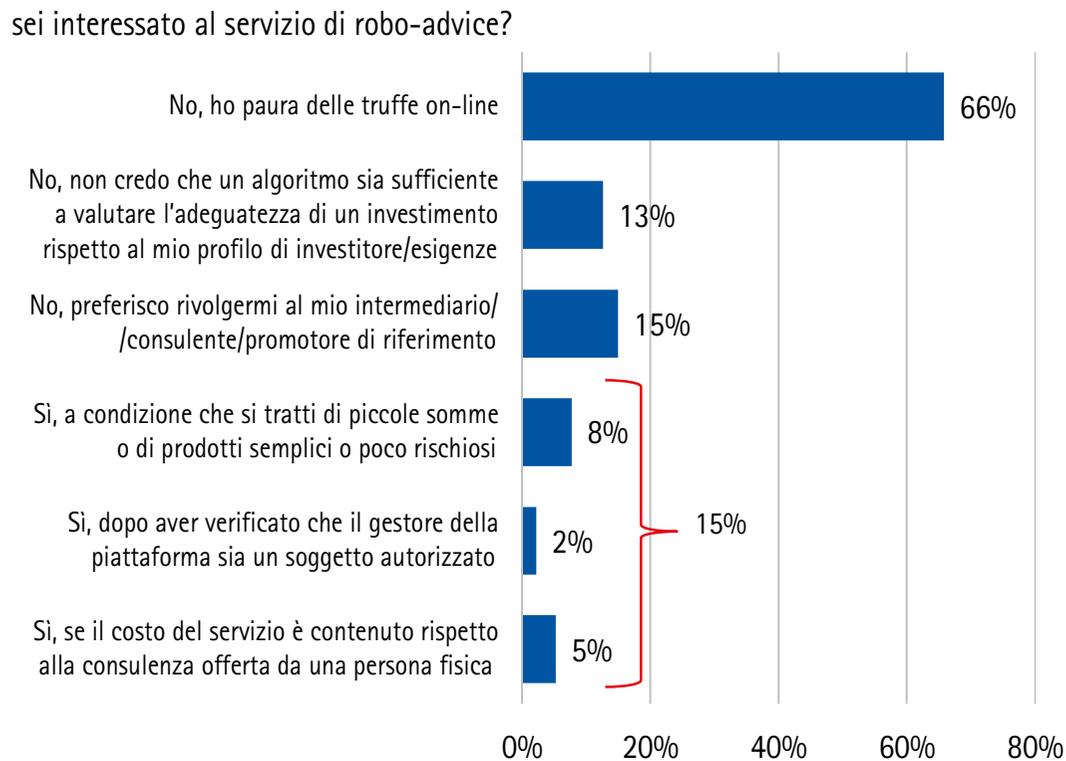
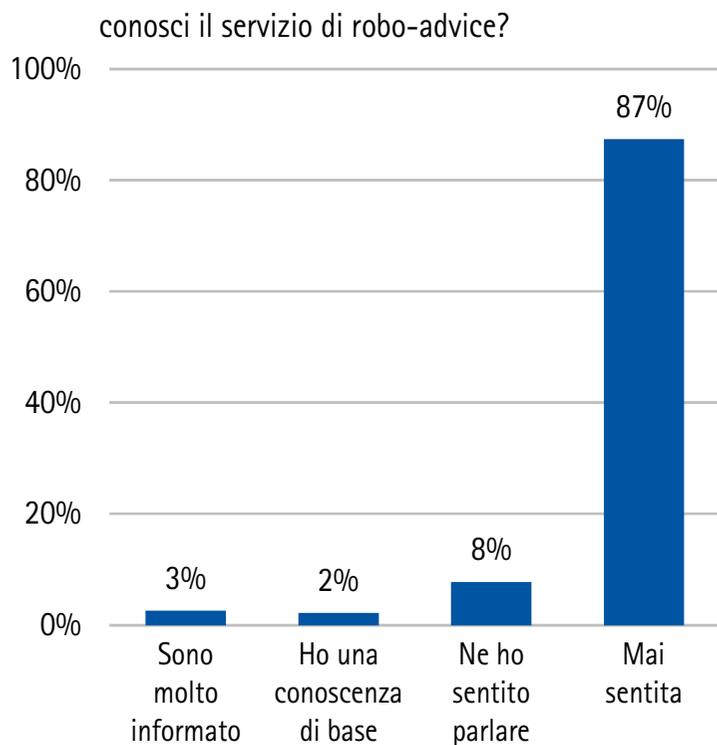
# Gli investitori

## Il profilo 'medio' dell'investitore italiano

- Bassa cultura finanziaria
- Scarsa conoscenza del contesto istituzionale di riferimento
- Scarsa comprensione degli andamenti congiunturali e strutturali dei mercati
- Attitudini verso *bias* comportamentali
- Domanda di consulenza
  - Propensione all'*informal advice* (di amici/colleghi/parenti)
  - Bassa disponibilità a pagare per il servizio
  - Difficoltà nella valutazione del servizio ricevuto
  - *Robo advice*: questo sconosciuto

Fonte: Rapporto Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, anni vari

# Consulenza automatizzata Questa sconosciuta



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

# *Robo advice e bias comportamentali*

(1/2)

## **L'assenza di interazione ...**

- ... riduce la “pressione” psicologica (Katawetawaraks e Wang, 2011) o è fonte di disagio (Prasad e Aryasri, 2009)?

## **La rapidità del processo ...**

- ... genera benefici in termini di efficienza e comodità del servizio (Hofacker, 2001; Wang et al., 2005) o rischi compiere scelte affrettate (*too fast click decisions*)?

## **La disponibilità di informazioni ...**

- ... riduce il gap informativo (*clickstream behaviour*; Katawetawaraks e Wang, 2011; Laudon e Traver, 2009; Lim e Dubinsky, 2004) o amplia i rischi di *information overload*, eccessivo affidamento all'*informal advice* (Agnew e Szykman, 2005; Cox e de Goeij, 2016) e di *framing effect* (Katawetawaraks e Wang, 2011; Koo et al. 2008)?

# *Robo advice e bias comportamentali*

(2/2)

## **La compilazione *online* del questionario MiFID ...**

- ... riduce (ulteriormente) l'attenzione e la consapevolezza dell'investitore o riduce i margini di discrezionalità del consulente, innalzando la stabilità e la coerenza degli esiti della procedura?

## **L'euristica della fiducia e l'affidamento al *robo advisor*: alcuni profili di attenzione**

- Dalla *cybersecurity* (Comegys et al. 2009; Katawetawaraks e Wang, 2011; Laudon e Traver, 2009; Prasad e Aryasri, 2009; Wang et al. 2005) alla comunicazione e dalla *reputation* all'affidamento



# I regolatori e le autorità di vigilanza



# Il dibattito regolamentare

# Il dibattito regolamentare

## Principi regolamentari del FinTech nel contesto europeo

Il Parlamento e la Commissione hanno individuato i principi ai quali dovrebbe ispirarsi la regolamentazione del FinTech:

- approccio per attività
- neutralità tecnologica
- proporzionalità ai rischi

A questi principi, in particolare, dovrebbe allinearsi un piano d'azione globale sul FinTech da definirsi a cura della Commissione, secondo gli auspici del Parlamento europeo, nell'ambito delle strategie per lo sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali e del Mercato unico digitale

# La consulenza automatizzata nei Report IOSCO (1/2)

## I rischi potenziali

- Possibile elusione della normativa in materia di consulenza
- Inadeguatezza del servizio per alcune fasce di investitori
- Informazione alla clientela insufficiente o non chiaramente rappresentata
- Criticità della valutazione di adeguatezza
  - Irregolarità nell'applicazione della regola
  - Profilatura dei clienti non corretta a causa di errori e carenze nelle informazioni fornite dal cliente
- Controlli interni all'intermediario insufficienti
- Rischi per i *supervisors*

# La consulenza automatizzata nei Report IOSCO

(2/2)

## Possibili aree di intervento

- Best practices per gli intermediari che offrono consulenza automatizzata
- Principi guida relativi alla progettazione della piattaforma
- Best practices per le autorità di vigilanza, al fine di agevolare la condivisione delle esperienze in tema di regolamentazione, vigilanza e mappatura dei potenziali rischi derivanti dalla diffusione di strumenti automatizzati

Fonte: Iosco Reports, luglio 2014, dicembre 2016, febbraio 2017

# La consulenza automatizzata nei Paper delle ESAs

(1/3)

## Possibili benefici per gli investitori

- Superamento dell'*advice gap*
- Miglioramento della qualità del servizio
  - consigli coerenti nel tempo e tra soggetti diversi
  - costante aggiornamento della raccomandazione alle evoluzioni di mercato
  - maggiore tracciabilità del processo
- Alcuni caveat

# La consulenza automatizzata nei Paper delle ESAs (2/3)

## Rischi propri del servizio di consulenza si accentuano nel caso di automazione

- Assenza di interazione fisica e caratteristiche della piattaforma digitale potrebbero generare equivoci
  - caratteristiche del servizio e natura dell'output ricevuto
  - informazione da fornire e utilizzo della stessa ai fini della raccomandazione
  - conflitti di interessi
  - identità del soggetto che fornisce il servizio
  - utilizzo e sicurezza dei dati personali forniti al *robo advisor*
- Possibili distorsioni comportamentali
  - Impulsività, *framing*, fiducia...

# La consulenza automatizzata nei Paper delle ESAs (3/3)

- Algoritmi poco robusti
  - errori e/o rigidità nelle ipotesi di base
  - errori di implementazione
  - *cyber risk*
- Effetti legati a una diffusione su ampia scala del *robo advice*
  - Standardizzazione delle raccomandazioni e riflessi sistemici
  - Esclusione di fasce di risparmiatori con basse competenze digitali o che preferiscono l'interazione fisica con il consulente

**Pur intendendo continuare a monitorare il fenomeno, le ESAs non ritengono opportuno introdurre ulteriori regole**

Fonte: Joint Committee ESAs (EBA, ESMA, EIOPA), Discussion Paper on automation in financial advice (4 dicembre 2015) e Final Report del 16 dicembre 2016

# L'adattamento del processo regolatorio all'ambiente digitale

## Il caso australiano

Al fine di prevenire l'obsolescenza delle norme, l'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) ha emanato una *Regulatory Guide* in tema di *Providing digital financial product advice to retail clients*

- Non introduce nuove regole (in linea con il principio di *technology neutrality*), ma...
- ... esamina alcune tematiche rilevanti per i fornitori di *digital advice*, dalle procedure di autorizzazione alla *disclosure* di servizio e di prodotto, fino alla erogazione della raccomandazione
- Fornisce alcune indicazioni di dettaglio per i *providers* di *digital advice* (ad es., obblighi in tema di algoritmi, *cyber security*, etc.)



# I riflessi sulla vigilanza tra *sandboxes* e RegTech

## L'approccio olistico in alcune giurisdizioni

- Il *FinTech and Innovation Group* (FTIG) della Monetary Authority of Singapore (MAS)
- Il *FinTech Accelerator* della Bank of England
- L'*Advice unit* della Financial Conduct Authority (FCA)
- Gli *Offices of Innovation* dell'Office del Comptroller of the Currency (OCC)
- L'*Innovation Outreach Initiative* della Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)

# La rimodulazione delle infrastrutture di vigilanza in chiave digitale

## Il caso delle *regulatory sandboxes*

- Ambienti virtuali nei quali i supervisori e gli operatori sperimentano gli effetti di specifiche innovazioni in un contesto controllato, caratterizzato da requisiti normativi meno rigorosi
- 'Luogo' dove studiare il fenomeno innovativo e acquisire elementi utili alla valutazione di eventuali modifiche al quadro regolamentare di riferimento e/o ai relativi processi di *enforcement*



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

## Il caso della RegTech

(1/3)

Cosa significa ...

- ... per le istituzioni finanziarie
  - digitalizzazione e automatizzazione dei processi di reporting alle autorità di vigilanza e di *compliance* alle disposizioni vigenti
- ... per le autorità di vigilanza
  - impiego della tecnologia nella gestione dei dati e delle informazioni ricevute al fine di potenziare l'efficacia e l'efficienza dei controlli



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

## Il caso della RegTech

(2/3)

A livello globale gli investimenti di *venture capitalists* in *start-ups* attive nel comparto sono cresciuti in maniera sintomatica negli ultimi sei anni, passando dai 275 milioni di dollari nel 2010 a 994 milioni a fine 2016 (rilevazioni KPMG)

Le aree di riferimento:

- disposizioni anti-riciclaggio e *Know-your-customer rule* (FATF, Comitato di Basilea)
- disciplina dei requisiti patrimoniali e agli obblighi di reporting e di stress testing delle istituzioni bancarie (Dodd-Frank Act, Basilea 3 e Basilea 4)
- gestione dei rischi del *trading book* (Volcker rule, MiFID)



Il RegTech per un'attività di vigilanza *data driven* e *forward looking* (ESMA, 2017)

- Accesso diretto dei *supervisors* ai dati di vigilanza per una valutazione più accurata delle criticità e delle vulnerabilità dei regolati
- RegTech come strumento di *better regulation*

Talune criticità:

- *Outsourcing* degli algoritmi utilizzati
- Sicurezza informatica
- Rischio di impresa e operativo derivante dalla migrazione verso il RegTech



# La consulenza automatizzata

## Prospettive di sviluppo e profili di attenzione per la tutela degli investitori *retail*

*Grazie per l'attenzione*

Nadia Linciano  
n.linciano@consob.it