

Linee guida su alcuni aspetti della valutazione di adeguatezza MiFID II

ESMA – Consultation Paper

Q1. Concordate con l’approccio proposto rispetto alle informazioni da fornire in merito alla valutazione di adeguatezza e, nello specifico, con i nuovi Orientamenti di supporto sul *robo-advice*?

Sì, concordiamo. Nello specifico, conveniamo con le informazioni da fornire ai clienti sul *robo-advice* (ossia, informazioni sull’utilizzo di un algoritmo e sul livello di coinvolgimento umano, nonché una descrizione di come le informazioni raccolte saranno utilizzate). Con riferimento al livello di coinvolgimento umano, riteniamo che sia necessaria una distinzione tra:

- il *robo-for-advisors*. Si tratta di strumenti semi-automatizzati, da utilizzare nella prima fase del processo consulenziale per raccogliere informazioni sui clienti e consentire loro di comprendere la necessità di ricevere un servizio di consulenza, ovvero l’interazione con un consulente umano. In tal senso, la componente principale del servizio è prestata da un consulente umano;
- il *robo-advice tout court*, ossia strumenti automatizzati in cui non vi è alcuna forma di interazione umana. Alla luce del ruolo cruciale dei servizi di consulenza, crediamo che i sistemi automatizzati possano incrementare l’efficienza nella prima fase del processo consulenziale, ma che nelle fasi successive essi vadano completati da un servizio personalizzato e dall’interazione con un consulente umano (*robo-for-advisors*). Infatti, nel lungo termine l’eccesso di automazione può precludere del tutto la possibilità di interagire con un consulente “in carne e ossa”, sacrificando così la sensibilità personale. Per evitare un mondo “Orwelliano”, i dispositivi automatizzati devono, al contrario, essere visti come un complemento alla consulenza umana.

Q2. Concordate con l’approccio proposto rispetto alle misure necessarie a comprendere i clienti e, nello specifico, su come le Linee guida sono state aggiornate per tenere conto della finanza comportamentale e del *robo-advice*?

Sì. Rispetto agli Orientamenti di supporto, concordiamo con:

- la necessità di prestare attenzione alla “esaustività e comprensibilità del questionario” (par. 25). Questa affermazione risulta pienamente coerente con il Regolamento UE 1286/2014 sui KID (art. 6, ai sensi del quale il KID è “formulato con chiarezza e scritto in un linguaggio e uno stile tali da facilitare la comprensione delle informazioni. In particolare è necessario utilizzare un linguaggio chiaro, sintetico e comprensibile”). In generale, tutte le informazioni fornite agli investitori su prodotti e servizi devono rispondere a questo principio di chiarezza e comprensibilità;
- l’idea di evitare l’opzione “nessuna risposta” nei questionari (par. 25), riteniamo anzi che tale opzione debba essere del tutto omessa;
- il par. 29, ossia è importante che le imprese valutino l’alfabetizzazione finanziaria dei clienti. In tal senso, evidenziamo che l’interazione umana con i consulenti finanziari è di primaria importanza per promuovere l’educazione finanziaria;
- il par. 30, punto iii), ossia la necessità di considerare se “una qualche interazione umana (comprese le interazioni via remoto tramite e-mail o cellulare) è disponibile per i clienti quando rispondono al questionario online”. Questo chiarimento è di primaria importanza, perché delimita il confine tra *robo-advice tout court* e altre forme di sistemi semi-automatizzati per la prestazione del servizio di consulenza o di gestione di portafogli (vedere nostra risposta alla Domanda 1);
- il par. 30, punto iv), ovvero l’importanza dei passaggi per tenere conto delle risposte incoerenti dei clienti ai questionari online, in particolare *alert* o *flag* quando le risposte paiono incoerenti.

Q4. Concordate con il modo in cui le Linee guida relative all'affidabilità delle informazioni sui clienti sono state aggiornate per tenere conto della finanza comportamentale e del *robo-advice*?

Siamo particolarmente d'accordo con le seguenti Linee Guida:

- « L'autovalutazione dovrebbe essere controbilanciata da criteri oggettivi » (par. 44 e 45). In generale, riteniamo che i meccanismi adottati dalle imprese per evitare l'autovalutazione siano di particolare importanza per la valutazione delle conoscenze, dell'esperienza, della situazione finanziaria e della tolleranza al rischio dei clienti. Ad es., per valutare la tolleranza al rischio mediante un questionario è possibile chiedere al cliente che cosa farebbe di fronte di un andamento negativo del mercato, scegliendo tra le seguenti opzioni di risposta:
 - disinvestire subito, perché non sono disposto a sostenere ulteriori perdite;
 - mantenere l'investimento e aspettare che esso recuperi il suo valore prima di vendere;
 - mantenere l'investimento per ottenere un rendimento positivo nel lungo periodo;
 - mantenere l'investimento e incrementarlo con ulteriori versamenti per realizzare un guadagno, approfittando della discesa del mercato;
- sono necessari sistemi e controlli appropriati per assicurare che gli strumenti utilizzati *dai clienti* quale parte del processo di valutazione di adeguatezza siano adatti allo scopo e producano risultati soddisfacenti. In particolare, concordiamo con il par. 46: i software per la profilatura del rischio dovrebbero includere dei controlli di coerenza delle risposte date dai clienti, al fine di evidenziare eventuali contraddizioni tra le varie informazioni raccolte;
- sono altresì richiesti meccanismi adeguati per evitare che i clienti tendano a sovrastimare le loro conoscenze ed esperienze. Concordiamo pienamente con il par. 49 quando si riconosce che tali misure sono particolarmente importanti nel caso del *robo-advice*, quando il rischio di sovrastima da parte dei clienti può risultare più alto.

Si propone altresì di integrare le Linee guida per tenere conto del rischio da autoprofilazione "autoadeguante", ossia della possibilità di un'incoerente profilazione "fai da te" da parte del cliente, finalizzata all'acquisto, a prescindere dalla effettiva adeguatezza, di prodotti finanziari. Si tratta, cioè, del caso in cui il risparmiatore continua a modificare, procedendo per tentativi, i dettagli della propria profilatura in automatico, finché riesce a far risultare "adeguato" al suo profilo un prodotto che in realtà non lo è, ma che il cliente desidera. Per evitare questo rischio, è possibile porre dei limiti al numero di volte in cui è possibile, durante la profilatura, rivedere i dati inseriti (ad esempio, stabilendo che queste modifiche sono possibili per un massimo di due volte).

Q5. Concordate con l'approccio proposto per quanto riguarda l'aggiornamento delle informazioni sui clienti?

Conveniamo con il par. 51, ossia le imprese dovrebbero implementare procedure per incoraggiare i clienti ad aggiornare le informazioni inizialmente fornite quando si verificano cambiamenti significativi. Tale linea guida andrebbe letta insieme al par. 26, ossia quando uno degli elementi ivi elencati (ad es., stato civile, situazione lavorativa ...) è soggetto a cambiamenti, le informazioni sul cliente dovrebbero essere aggiornate.

Conveniamo anche con il par. 54: le imprese dovrebbero adottare misure per mitigare il rischio di indurre il cliente ad aggiornare il suo profilo al fine di far apparire come adeguato un prodotto di investimento che in realtà non lo è. A tal fine, le imprese dovrebbero utilizzare degli *alert* per rilevare le situazioni in cui il profilo aggiornato del cliente devia significativamente dal precedente, specialmente quando l'aggiornamento si traduce in un profilo di rischio più alto. Da questo punto di vista, anche il par. 55 è di particolare importanza: ossia, le imprese dovrebbero informare il cliente quando le informazioni aggiuntive portano a una modifica del suo profilo.

Q8. Concordate con le indicazioni riguardanti le disposizioni volte ad assicurare l'adeguatezza degli investimenti?

In generale, crediamo che l'affidabilità degli algoritmi rappresenti un elemento cruciale: un eccessivo affidamento sull'utilizzo dell'intelligenza artificiale (e sulla sua infrastruttura algoritmica sottostante) può portare a una standardizzazione "inflazionata" delle profilature dei clienti e, di conseguenza, a comportamenti di investimento "di gregge" e pro-ciclici. È infatti improbabile che un algoritmo basato su un numero dato di variabili riesca davvero a soddisfare i bisogni di tutti i cittadini europei.

Pertanto, sosteniamo la soluzione di cui al par. 85: per assicurare la coerenza della valutazione di adeguatezza svolta attraverso strumenti automatizzati (sia *robo-for-advisors* che *robo-advice tout court*) le imprese dovrebbero monitorare con regolarità e testare gli algoritmi alla base della valutazione di adeguatezza. A tal fine, tutti i meccanismi e tutte le procedure suggeriti sono di cruciale importanza: un'appropriata documentazione della progettazione dei sistemi, una strategia di test documentata, dispositivi di sicurezza, puntuali revisioni e aggiornamenti degli algoritmi, politiche e procedure per consentire la rilevazione degli errori nell'algoritmo.

In tal senso, crediamo che il par. 85 colga l'aspetto decisivo: gli algoritmi sottostanti richiedono controlli completi e revisioni per evitare che essi diventino delle "scatole nere" senza alcuna forma di vigilanza. In particolare, è necessario evitare che gli algoritmi siano strutturati per favorire la distribuzione di prodotti che generano maggiori ricavi per le piattaforme di distribuzione, a detrimento della tutela del cliente. A tal fine, riteniamo opportuno che le autorità competenti svolgano delle verifiche con una certa periodicità (3/5 anni), in modo da effettuare controlli su sistemi informatici decisionali, al pari di quelli, già esistenti, sulla correttezza di intermediari e professionisti.

Q9. Concordate con l'approccio proposto per assicurare che le imprese valutino, mentre tengono conto dei costi e della complessità, se prodotti equivalenti possono soddisfare il profilo dei loro clienti?

Riteniamo necessario un chiarimento rispetto al par. 91: i costi e la complessità non sono gli unici elementi da considerare quando si valutano dei prodotti equivalenti. Ulteriori criteri, la cui importanza non va sottovalutata, comprendono la diversificazione di portafoglio, la liquidità, il livello di rischio e, più in generale, l'obiettivo di individuare delle soluzioni di investimento adeguate ed efficienti.

Q10. Concordate con l'approccio proposto per l'analisi dei costi e benefici dello *switch* tra investimenti nell'ambito di una gestione di portafogli o del servizio di consulenza?

Conveniamo con il par. 94: è necessaria una chiara spiegazione *ex ante* delle ragioni per cui i benefici dello *switch* raccomandato sono maggiori dei costi. Tale requisito non dovrebbe essere visto come un mero onere; piuttosto, rappresenta un importante passaggio del processo consulenziale, durante il quale i consulenti finanziari possono interagire con gli investitori e renderli così partecipi di specifiche forme di educazione finanziaria, aventi lo scopo di valutare l'evoluzione del profilo del cliente.

Al tempo stesso, riteniamo che se, da un lato, la proposta di *switch* va motivata, dall'altro essa si basa su di un parere professionale che, come tale, non è volto ad assicurare un determinato risultato quanto, piuttosto, a sostenere l'analisi dei costi e benefici dello *switch* nell'interesse dell'investitore.

Q11. Ritenete necessari ulteriori indicazioni rispetto alle qualifiche, conoscenze e competenze del personale non direttamente a contatto con la clientela, ma comunque coinvolto in determinati aspetti del processo di valutazione dell'adeguatezza?

Condividiamo il ragionamento di cui al par. 102: il personale non direttamente a contatto con la clientela deve comunque possedere le qualifiche, conoscenze e competenze richieste in base allo specifico ruolo assunto nel processo di valutazione di adeguatezza. A tal fine, possono rivelarsi utili degli incontri periodici con il

personale a contatto con la clientela, per consentire al personale di *back office* di comprendere in modo appropriato i mercati e i clienti.

Q12. Avete commenti aggiuntivi rispetto agli Orientamenti?

In generale, riteniamo necessario porre una maggiore attenzione alla *robo-advisory tout court*, in cui la clientela non ha la possibilità di interagire con un consulente umano: in particolare, sono necessarie delle forme di protezione maggiori e più stringenti, dal punto di vista sia delle attività di supervisione delle autorità pubbliche, sia dei controlli interni predisposti dagli operatori attivi nella *robo-advisory tout court*.

Sebbene non vi siano quesiti specifici in relazione alla Linea guida n. 3, vorremmo svolgere alcuni commenti al par. 41. Da un lato, è possibile svolgere un paragone tra medici e consulenti finanziari: una piena comprensione della condizione del paziente è necessaria per fornire un parere medico adeguato; allo stesso modo, i consulenti finanziari necessitano di informazioni complete sugli investimenti finanziari del cliente per fornire raccomandazioni adeguate (specialmente nel caso di consulenza sull'intero portafoglio). Dall'altro, concordiamo con il par. 41 laddove si specifica che « Le imprese dovrebbero inoltre incoraggiare i clienti a dichiarare nel dettaglio gli investimenti finanziari detenuti presso altre imprese, se possibile anche su una base “strumento per strumento” » (ossia, ottenere informazioni detenuti presso altre imprese su una base “strumento per strumento” è desiderabile, ma non sempre possibile).