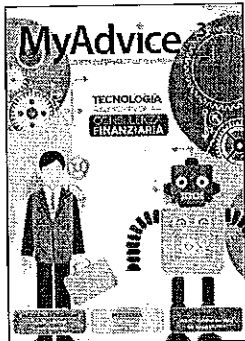


Sommario



Direttore editoriale
Jonathan Figoli

Direttore responsabile
Francesco Pelosi

Redazione
Denise Tagnin

Progetto Grafico
Manuela Cucchi

Hanno collaborato

Giulio Andreani
Matteo Chiamenti
Eugenio De Vito
Stefano Di Tommaso
Fausto Fasciani
Antonio Ferrari
Renato Fontana
Carlo Galbiati
Salvatore Gaziano
Luca Mercogliano
Marco Morachioli
Erika Nemmo
Ella Palombi
Mauro Panebianco
Maria-Teresa Paracampo
Stefania Pescarmona
Alex Ricchebuono

Editore
PF Holding S.r.l.

Sede legale
Viale Vittorio Veneto, 28 - Milano

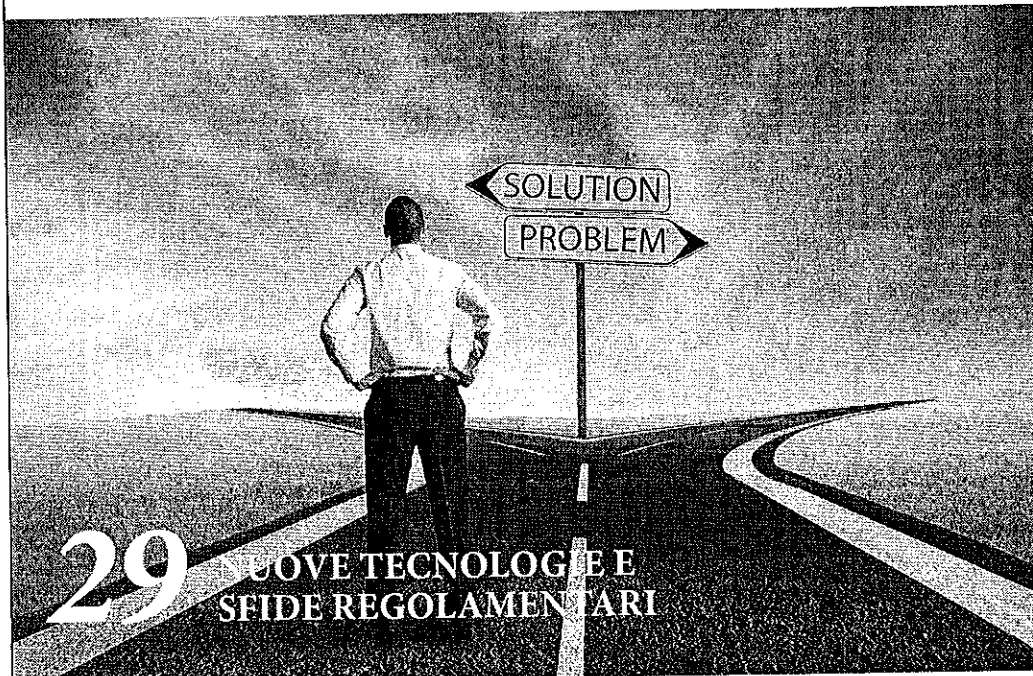
Sede operativa e Redazione
Viale Vittorio Veneto 28
20124 Milano
Tel. 02.39565725

Registrazione Tribunale di Milano
361 in data 29/09/2012

Codice ISSN 2284-0621

Abbonamenti
Marco Nichetti
www.FinanzaStore.com
Tel. + 39 329.9698418

Stampa
Press Up S.r.l.
Via Catone 6
00192 - ROMA



29 NUOVE TECNOLOGIE E SFIDE REGOLAMENTARI

EDITORIALE

3 Consulenza finanziaria e tecnologia: alla ricerca del binomio perfetto

LE INDAGINI DI PROFESSIONE FINANZA

7 Robo-Advisory vs Human Advisory
14 La professione di fronte alle nuove sfide della tecnologia

DOSSIER - Robo-Advisory

20 Robo-Advisory al servizio del Promotore
24 Robo-Advisory
29 Nuove tecnologie e sfide regolamentari

LA VOCE DEGLI INTERMEDIARI

35 Opinioni relative ai processi di integrazione tecnologica

LA VOCE DEI PROFESSIONISTI DELLA FINANZA

44 Opinioni raccolte su vizi e virtù della Robo-Advisory

PSICOLOGIA E DECISIONI

56 Il nuovo risparmio e i nuovi investitori



Nuove tecnologie e sfide regolamentari

Prospettive future per la tutela dell'investitore nella consulenza digitale

L'incessante sviluppo tecnologico sta indubbiamente 'rimodellando' anche il settore dei servizi finanziari, imprimendo nel contempo un'accelerazione al processo di implementazione di innovative dinamiche distributive, imperniate in misura crescente sui digital channels.

L'utilizzo delle nuove applicazioni tecnologiche gioca un ruolo di primo piano nella prestazione dei servizi finanziari, rappresentando per gli intermediari non più e non solo un'opportunità per soddisfare e fidelizzare un consumatore dalle spiccate connotazioni digitali, bensì una vera e propria esigenza di restyling (tecnologico) dei propri modelli di business da sfruttare per fronteggiare la concorrenza cross border e cross sec-

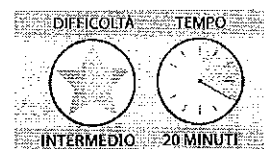
tor di nuovi competitors che si stanno diffondendo e velocemente imponendo sul mercato finanziario.

Parallelamente, ogni innovazione tecnologica porta inevitabilmente con sé ulteriori sfide regolamentari che, a fronte di nuove realtà finanziarie, impongono rinnovati approcci di supervisione e di regolamentazione in relazione all'utilizzo di strumenti digitali per la comunicazione con il cliente e per la prestazione dei servizi di investimento. Alla luce dell'irreversibilità di una rivoluzione tecnologica in continua espan-

Maria-Teresa Paracampo



Professore Associato di Diritto del Mercato Finanziario presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Bari "Aldo Moro". Autore di diverse pubblicazioni nelle materie afferenti al settore del Diritto dell'Economia e relatore in diversi convegni su argomenti dei settori finanziario, bancario ed assicurativo, si occupa in particolare delle problematiche relative alla consulenza finanziaria.



sione e degli indiscussi connessi benefici per i consumatori e per la crescita del mercato finanziario nel suo complesso, i regolatori – a livello europeo e nazionale – hanno iniziato ad approcciarsi al tema in questione nella prospettiva di una maggiore comprensione e, nel contempo, di una più approfondita

dita indagine delle modalità di utilizzo dei digital channels da parte degli intermediari, nella consapevolezza di doversi confrontare con un fenomeno innovativo per il mercato, ma per taluni ancora del tutto inesplorato.

In considerazione peraltro del crescente numero di consumatori che ricorrono a canali digitali e remoti, una costante preoccupazione per i regolatori è quella di assicurare che gli stessi, nel contesto di ciascun modello distributivo, siano adeguatamente tutelati da possibili problematiche tecnologiche.

Nel senso da ultimo indicato, le sfide più recenti coinvolgono il settore della consulenza finanziaria che, già oggetto di rinnovata attenzione normativa alla luce delle innovazioni di MiFID 2, viene nuovamente posta sotto esame con riferimento ad un duplice profilo: quello dell'interazione del consulente con il cliente tramite social media e quello della prestazione (rectius: delle modalità di prestazione) del servizio a mezzo di strumenti automatizzati di consulenza.

Su entrambi i versanti evidenziati il panorama normativo o più semplicemente regolamentare è quanto mai frammentario, talora carente o non sufficientemente adeguato, tenuto conto delle peculiarità dei nuovi tools nella prestazione del servizio di consulenza. Taluni interventi specifici delle Authorities

Ogni innovazione tecnologica porta inevitabilmente con sé ulteriori sfide regolamentari che, a fronte di nuove realtà finanziarie, impongono rinnovati approcci di supervisione e di regolamentazione

competenti si annoverano pressoché esclusivamente nei Paesi Oltreoceano e risultano incentrati prevalentemente sull'uso dei social media nella promozione finanziaria¹ piuttosto che su quello di automated advice tools. Quello degli strumenti automatizzati di consulenza, noto ai più con la denominazione convenzionale di "Robo-Advisor", rappresenta il risultato di un'ulteriore evoluzione del processo di applicazione della tecnologia al settore finanziario (c.d. FinTech), dal momento che utilizza piattaforme online preimpostate sulla base di algoritmi per la prestazione del servizio di consulenza finanziaria.

Il riferimento è però ad un fenomeno di ampia e variegata portata, che include molteplici fattispecie talora differenti tra loro tali da porre problematiche normative differenziate da un caso all'altro, in funzione delle caratteristiche peculiari che in ciascuna piattaforma arricchiscono e meglio definiscono il servizio principale.

E la diversità delle fattispecie sussumibili nel variegato genus dei Robo-Advisor non consente al momento di fornire una risposta unitaria dal punto di vista normativo, avvalorata peraltro dalla confusione che comincia a regnare sul versante operativo del servizio di consulenza, ove le nuove tecnologie, consentendo di sviluppare nuovi modelli distributivi, nei casi in cui si basano esclusivamente su algoritmi e su raccomandazioni automatizzate, rischiano sia di rendere più labile il confine tra consulenza e self service², sia di scaricare eccessive responsabilità sull'investitore retail.

Così, mentre risulta tuttora in corso il dibattito su consulenza indipendente o non indipendente, unitamente a possibili modelli di servizio sulla scorta dell'emananda disciplina di dettaglio di II livello, la consulenza finanziaria sta prendendo percorsi alternativi ai canali tradizionali, sottratti al momento ad una specifica attenzione del legislatore e del supervisore, nonché forieri di una serie di criticità nella prospettiva della tutela del consumatore.

La problematica sta però assumendo maggiore consistenza alla luce di molteplici fattori concomitanti: un crescente numero di clienti è approdato su Internet, ove l'accesso al servizio di consulenza risulta agevolato da prezzi low cost e dalla mancanza di limiti minimi predeterminati di portafoglio. Peraltro, da diverse ricerche è emerso che la crescente percentuale di consumatori che ricorre ai canali digitali è determinata altresì dalla ricerca di alti rendimenti a scapito della trasparenza delle informazioni fornite.

In definitiva, il consumatore sarebbe attratto e farebbe leva prevalentemente – se non esclusivamente – sul prezzo del servizio e sul rendimento dei propri investimenti, obliterando del tutto gli standards di disclosure informativa. Nel contesto delineato quale sistema di tutela potrebbe risultare adeguato per l'investitore che acceda ad un servizio di consulenza finanziaria di tipo digitale o robotizzato?

Le principali coordinate normative

A livello generale, con riguardo a tutti i servizi finanziari, nel contesto normativo attuale vige la disciplina relativa alla commercializzazione a distanza dei servizi finanziari ai consumatori che, a seguito del recepimento della direttiva 2002/65/CE, è attualmente racchiusa nelle disposizioni sub artt. 67 bis ss. d.lgs. n. 206/2005 (Codice del Consumo), la cui applicazione rimane condizionata dall'utilizzo esclusivo – dalla fase preliminare sino a comprendere la stipula contrattuale – di tecniche di comunicazione a distanza.

La motivazione sottesa alla sua emanazione va ricondotta all'epoca della società dell'informazione (fine anni '90 – inizio nuovo millennio) quando le transazioni online ed il fenomeno del commercio elettronico iniziavano a rivoluzionare il mondo del business (B2B e B2C) e la geografia distributiva delle imprese, ivi incluse quelle di investimento, tanto da giustificare disposizioni normative ad hoc per tutelare maggiormente il consumatore di servizi finanziari – che nel frattempo comin-

La consulenza finanziaria sta prendendo percorsi alternativi ai canali tradizionali, sottratti al momento ad una specifica attenzione del legislatore e del supervisore, nonché forieri di una serie di criticità nella prospettiva della tutela del consumatore

ciava a familiarizzare con il mezzo telematico - da eventuali insidie connesse all'uso dello stesso.

Caratteristica peculiare quella di fornire una disciplina trasversale rispetto alle diverse normative settoriali in tema di servizi finanziari, incentrandosi - inter alia - sui profili dell'informativa precontrattuale e del recesso del consumatore.

Quelle disposizioni, connotate da un profilo di neutralità tecnologica, sono tuttora valide e trovano applicazione a prescindere dallo specifico canale di distribuzione utilizzato, sebbene la rapida evoluzione dei mezzi di comunicazione a distanza e le particolari connotazioni che li contraddistinguono rispetto all'ormai "tradizionale" mezzo telematico per eccellenza pongono in primo piano nuove sfide per il regolatore e possibili nuovi rischi tecnologici per il consumatore.

Va da sé però che le peculiarità distributive adottate nel caso dei Robo-Advisor (utilizzo di algoritmi e soluzioni automatizzate di consulenza, talora prive di intervento umano) possono porre evidenti specificità che l'ormai tradiziona-

le normativa sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori non è in grado di soddisfare pienamente, ponendo la necessità di una tutela rafforzata.

E, dal momento che nella prospettiva del level playing field tra tutti i competitors attivi sul mercato della consulenza, le regole di tutela del consumatore non possono essere oblitrate dal mezzo utilizzato per le raccomandazioni di investimento, il legislatore sta per compiere un importante passo avanti con riguardo specifico alle modalità di prestazione del servizio di consulenza.

Difatti, anche su questo specifico versante, parallelamente all'iter evolutivo che ha interessato il servizio in questione nell'ultima decade, quello dei mezzi di comunicazione a distanza e dei canali di divulgazione al pubblico rappresentava un mondo a parte pressoché sconosciuto sia agli operatori del settore che ai relativi clienti, tanto da giustificare l'espressa previsione normativa che le escludeva dal perimetro del servizio ["Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione"].

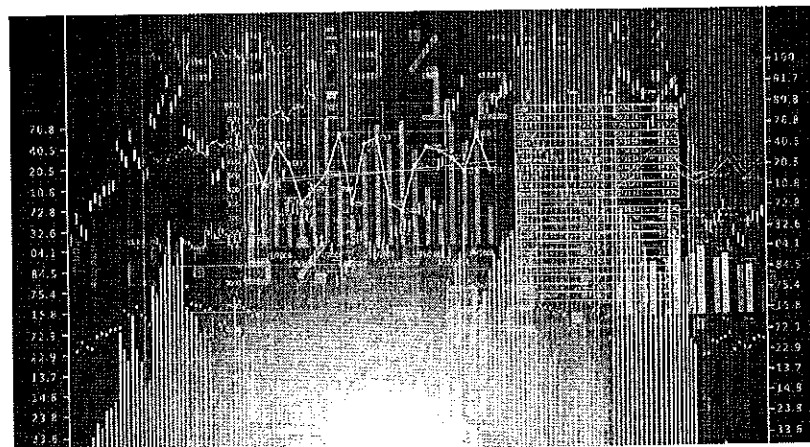
L'inversione di tendenza ha avuto inizio a seguito dell'avanzata incontrollata dei nuovi competitors sul mercato, favoriti da un eccessivo allargamento delle maglie regolamentari sul punto indicato. Tanto ha inciso sulla proposta di modifica dell'ultima parte della definizione del servizio di consulenza che sottrae al rango di raccomandazioni personalizza-

te (a favore di una connotazione di tipo generale) quelle formulate al pubblico tramite canali di divulgazione. Esimamente quest'ultima che è stata talora utilizzata per fornire il servizio di consulenza finanziaria (rectius: raccomandazioni suscettibili di qualificazione, nella fattispecie concreta, come raccomandazioni personalizzate) in violazione delle disposizioni di tutela dell'investitore.

E la modifica in tal senso, volta a ricomporre il sistema, già preannunciata in un documento del CESR³, risulta attualmente trasfusa nel Technical Advice dell'Esma⁴ (sub par. 2.2), in attesa di "traduzione" nella disciplina di dettaglio (II livello) di MiFID 2.

In definitiva, l'art. 52 direttiva 2006/73/CE, che integra il contenuto della definizione del servizio di consulenza, sarà integralmente confermato ad esclusione del riferimento espresso ai canali di divulgazione al pubblico, che invece sarà rimosso, riconducendo quindi le raccomandazioni formulate con tali modalità - e subordinatamente alla presenza delle altre condizioni necessarie sancite dall'articolo predetto - nell'alveo della consulenza finanziaria e della relativa disciplina applicabile.

Il tema della consulenza finanziaria prestata tramite internet based channels rimane però aperto ad ulteriori sviluppi a cura della stessa Esma che, sul punto in questione, si è riservata di intervenire nel prossimo futuro con specifiche linee guida o raccomandazioni di livello 3.



Il tema della consulenza finanziaria prestata tramite internet based channels rimane però aperto ad ulteriori sviluppi a cura della stessa Esma che, sul punto in questione, si è riservata di intervenire nel prossimo futuro con specifiche linee guida

Interventi internazionali ed europei: prospettive attuali e future

Nel frattempo, in mancanza e in attesa di interventi specifici sul tema, ciascuna Autorità si è mossa individualmente emanando regole ad hoc⁵ o pubblicando guide recanti talune "istruzioni per l'uso"⁶, rivolte ora all'intermediario che progetta strumenti automatizzati di consulenza, ora sotto forma di alert diretti all'investitore che si affida totalmente ad un Robo-Advisor o comunque faccia ricorso ad una piattaforma tecnologica automatizzata che, talora prive di intervento umano, sfruttano algoritmi per raccomandazioni di investimento, gestione e monitoraggio del portafoglio sotto consulenza.

Su quest'ultimo versante si segnala in particolare il recente intervento della SEC (Securities and Exchange Commission) che con un alert rivolto all'investitore, ha inteso fornirgli una serie di consigli da seguire e, nel contempo, cautele da adottare prima di utilizzare automated investment tools e Robo-Advisor in particolare⁷.

La crescente rilevanza dei temi in questione, favorita altresì dall'incessante

diffusione di ulteriori fenomeni riconducibili alle soluzioni tecnologiche indicate, ha attirato anche l'attenzione - in ambito internazionale - della IOSCO (International Organization of Securities Commission), che, nel luglio dello scorso anno, ha pubblicato un report su "Social media and automation of advice tools Survey" (FR04/2014), finalizzato a verificare la sussistenza delle condizioni necessarie e sufficienti per la formulazione di best practices per gli intermediari che si avvalgono di strumenti automatizzati per la prestazione del servizio di consulenza.

Il report racchiude difatti i risultati di un sondaggio attivato dalla citata Organizzazione e diretto ad indagare nei vari Paesi aderenti, nonché, nel contempo, a raffrontare, l'utilizzo, da parte degli intermediari, delle nuove tecnologie per la prestazione dei servizi di consulenza, unitamente alle eventuali relative modalità di controllo seguite dai regolatori in ciascun contesto nazionale.

L'iniziativa si distingue nettamente tra gli interventi effettuati sul tema e riveste sicuramente particolare importanza in virtù del carattere internazionale che la connota, fornendo altresì un'interessante istantanea di come gli intermediari ed i regolatori stiano rispettivamente utilizzando e controllando le nuove applicazioni tecnologiche.

Dal sondaggio però è emersa una situazione alquanto disomogenea, connotata da sporadici interventi - di carattere regolamentare e non - che toccano prevalentemente il tema dell'uso dei social media piuttosto che quello degli strumenti automatizzati di consulenza.

Purtuttavia, mentre l'uso dei social media è ritenuto ancora al suo stadio iniziale, quello degli strumenti automatizzati di consulenza sta progressivamente crescendo, favorito altresì dalla mancanza di un divieto in proposito da parte dei regolatori.

Ed è proprio sul versante dei regolatori che il sondaggio ha evidenziato l'utilità, nel prossimo futuro, di una guida, da emanarsi a cura della IOSCO con rife-

rimento a tre distinte aree di intervento, ove:

- a) la prima concerne la formulazione di best practices per gli intermediari che si avvalgono di strumenti automatizzati per la prestazione del servizio di consulenza, con particolare riferimento alla profilatura del cliente ed al rispetto delle regole in tema di suitability.
- b) la seconda tocca a monte la fase della stessa progettazione, da parte dell'intermediario, dello strumento automatizzato e, nella specie, i profili di maggiore attenzione ed i potenziali rischi ad esso potenzialmente associati, ivi inclusi metodologie ed algoritmi sui quali si basa.
- c) la terza area coinvolge il ruolo dei regolatori con specifico riferimento sia ai principi da seguire nell'approccio regolamentare, sia alla condivisione delle esperienze delle diverse Authorities nella prospettiva di identificare rischi unici nella consulenza prestata attraverso strumenti automatizzati che potrebbero richiedere una regolamentazione mirata.

Mentre l'uso dei social media è ritenuto ancora al suo stadio iniziale, quello degli strumenti automatizzati di consulenza sta progressivamente crescendo, favorito altresì dalla mancanza di un divieto in proposito da parte dei regolatori

Il fenomeno non si arresta nelle forme originarie, aprendosi ad ulteriori evoluzioni che rendono evidente come sia particolarmente difficile emanare una regolamentazione efficace e tempestiva che tenga il passo con gli sviluppi tecnologici

A fronte però di una sorta di patchwork normativo tra Paesi che hanno specifiche regole o guide relative al loro utilizzo e Paesi che ne sono del tutto privi, la IOSCO è giunta alla conclusione di temporeggiare in attesa di ulteriori evoluzioni della tematica in questione. La motivazione trae difatti origine dal carattere frammentario del framework che non consente di identificare sfide uniche in funzione di soluzioni definitive relative alle best practices da adottare nell'uso e nel controllo sia di social media che di strumenti automatizzati di consulenza.

La scelta di rinvio in ordine a qualunque forma di intervento specifico è tuttavia accompagnata da un impegno a monitorare, nell'arco dei prossimi due anni, le ulteriori fasi di sviluppo delle tecnologie in questione onde favorire un approccio regolamentare maggiormente efficace su basi transfrontaliere e consentire una più approfondita conoscenza del fenomeno in questione, nonché di reperire maggiori informazioni nella prospettiva di valutare eventuali profili problematici per la tutela dell'investitore che necessitano di uno

specifico intervento di controllo.

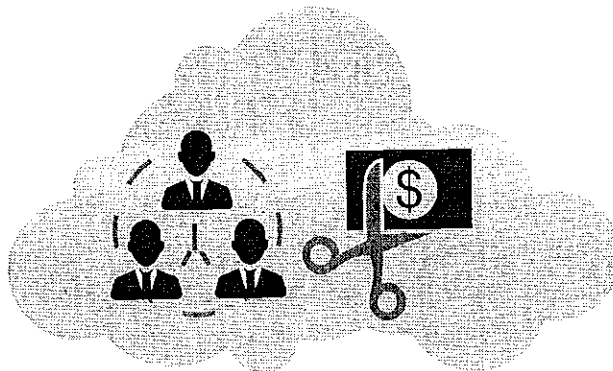
Non va però trascurato che, mentre i regolatori – seppure in maniera differente – cominciano ad approcciarsi al tema in questione con la finalità di valutarne relative potenzialità di crescita e possibili rischi per l'investitore, il fenomeno non si arresta nelle forme originarie, aprendosi ad ulteriori evoluzioni che rendono evidente come sia particolarmente difficile emanare una regolamentazione efficace e tempestiva che tenga il passo con gli sviluppi tecnologici.

Dubbi nel senso da ultimo indicato sono stati evidenziati anche in ambito europeo dalle ESAs, le tre Authorities europee, che, nella consapevolezza della mancanza di una regolamentazione specifica in materia, nel programma di lavoro (da realizzare per il tramite del Joint Committee) tracciato per l'anno in corso⁸, hanno assegnato una priorità alla valutazione - e conseguente regolamentazione c/o supervisione - dei potenziali rischi per i consumatori derivanti dalla consulenza finanziaria automatizzata, così come dall'uso di social media e di altri canali elettronici per la promozione di servizi finanziari. L'attenzione al tema in questione ed alle connesse sfide regolamentari rimane quindi alta, come peraltro si evince dall'oggetto del Joint ESAs Consumer Protection Day 2015, svoltosi il 3 giugno scorso a Francoforte, ove una delle sessioni, nel tracciare i principali drivers della discussione, si è contraddistinta per il titolo emblematico "La crescente digitalizzazione dei servizi finanziari – La regolamentazione è in grado di tenere il passo?".

Nella premessa dell'evento si legge che: *"La digitalizzazione sta accelerando il passo, pertanto è importante per i regolatori analizzare la necessità di alcune misure regolamentari e/o di supervisione che devono essere adottate nei confronti di quei rischi che questi trends arrecano ai consumatori oppure rimuovere barriere che prevengono / limitano opportunità interessanti per emergere"*.

Come è stato evidenziato nella relazione introduttiva di Steven Maijoor (Chair European Securities and Markets Authority / Joint Committee)⁹, un apparente beneficio del processo di digitalizzazione potrebbe essere quello di ridurre i costi, sia per i consumatori che per le imprese, favorendo l'accessibilità al servizio di consulenza finanziaria da parte di un numero crescente di consumatori. In questo contesto, connotato da un abbassamento delle barriere e da una maggiore facilità di accesso al mercato dei prodotti e dei servizi finanziari, diviene ancor più rilevante la tutela del consumatore e la preoccupazione dei regolatori di garantire che le imprese finanziarie agiscano nel migliore interesse dei clienti, a prescindere dal canale utilizzato per la distribuzione finanziaria.

Al centro di un acceso dibattito¹⁰ ci sono stati entrambi i profili su indicati (sia quello relativo all'uso dei social media nell'interazione tra intermediario e clienti, sia quello del ricorso a differenti forme di strumenti automatizzati nella prestazione della consulenza finanziaria ai clienti) nella prospettiva di vagliarne sfide regolamentari e mezzi di risoluzione in funzione tanto del rafforzamen-



Un apparente beneficio del processo di digitalizzazione potrebbe essere quello di ridurre i costi, sia per i consumatori che per le imprese, favorendo l'accessibilità al servizio di consulenza finanziaria da parte di un numero crescente di consumatori

to della tutela del consumatore di servizi finanziari, quanto della rimozione di eventuali barriere alla crescita del mercato europeo.

Purtuttavia, mentre le Authorities europee si interrogano sulle reali potenzialità dell'applicazione delle tecnologie al settore dei servizi finanziari e sulla relativa spinta competitiva alla crescita del mercato europeo, il fenomeno, che imperversa già da tempo, si diffonde a macchia d'olio – anche se in forme differenti – negli altri settori finanziari – creditizio¹¹ ed assicurativo – rendendo sempre più impellente sia una risposta trasversale ai settori finanziari coinvolti, sia un approccio regolamentare tale da favorire l'operatività transfrontaliera. Il profilo relativo alle proprietà estensive delle innovazioni digitali a tutti i settori finanziari è peraltro ben noto alle ESAs che, come evidenziato nel discorso di apertura di Steven Maijor al citato Joint ESAs Consumer Protection Day 2015¹², alla luce di riscontrati rischi e vantaggi comuni derivanti dalla digitalizzazione dei tre settori, hanno intrapreso un percorso comune sul tema degli automated advice tools, ove il primo

step si occupa della mappatura di tutte le variazioni attuali e future della consulenza finanziaria automatizzata, con la finalità di identificare sia i rischi che i benefici derivanti per i consumatori di servizi finanziari dall'uso di questi strumenti.

Per quanto l'approfondimento delle tematiche in questione veda gli altri Paesi diversi passi in avanti rispetto al nostro, in quanto provvisti di regole ad hoc, è significativo che l'intervento preliminare parta dalle ESAs, foriero della creazione di una base comune intersettoriale che ciascuna Authority europea potrà prendere nella dovuta considerazione per offrire soluzioni mirate alle problematiche peculiari del settore (finanziario) di rispettiva competenza.

Le possibili iniziative regolamentari non sono però terminate, dal momento che una sfida più ambiziosa è stata lanciata dalla Commissione europea con la comunicazione del 6 maggio 2015¹³, dal titolo "Strategia per il mercato unico digitale in Europa", che si propone per il prossimo futuro di fornire un ulteriore impulso all'utilizzo di piattaforme online per la prestazione di servizi finanziari (e della consulenza finanziaria in modo particolare), previa rimozione e conseguente regolamentazione – a livello comunitario – di taluni ostacoli alla tutela del consumatore.

Alla luce delle tratteggiate coordinate di carattere normativo e non, appare evidente come il percorso di indagine sia ancora agli inizi e gli automated advice tools restino dei "sorvegliati speciali" in attesa di giudizio regolamentare.

Note

¹ Al riguardo si segnalano in particolare: US SEC (Securities and Exchange Commission), *Investment Adviser Use of Social Media*, del 4 gennaio 2012; SEC, *Guidance Update, Guidance on the testimonial rule and social media*, del 4 marzo 2014; FCA, *Finalised Guidance – FG15/4: Social media and customer communications del 2015*.

² Come peraltro evidenziato da Katja Wurtz (EIOPA) nel suo discorso su "The future of European market conduct regulation", tenuto a Bucharest il 12 marzo scorso in occasione dell'European

Conference on Consumer Protection in Financial Services.

³ Cfr. *Understanding the definition of advice under Mifid - CESR/10-293 del 19 aprile 2010*.

⁴ Cfr. *Final Report – Esma's Technical Advice to the Commission on Mifid II and Mifir – ESMA/2014/1569 del 19 dicembre 2014*.

⁵ In Gran Bretagna il dibattito sulla consulenza, sui relativi margini operativi e sulle fattispecie borderline (su cosa rientra o meno nel perimetro della consulenza e su quali fattispecie integrano una raccomandazione personalizzata) è molto più avanzato rispetto al nostro Paese. A seguito dell'entrata in vigore della RDR, che ha rivoluzionato il mondo della consulenza finanziaria, l'Authority competente – FCA – ha ricondotto la consulenza automatizzata nell'ambito della tipologia della consulenza semplificata, prescrivendo identici requisiti di competenza e professionalità anche ai fornitori dei sistemi che forniscono consulenza attraverso automated sales process (cfr. FCA, *Finalised Guidance – FG15/1: Retail investment advice: Clarifying the boundaries and exploring the barriers to market development, point 3.75, p. 28*).

⁶ Di carattere più generico l'Investor Warning dell'ESMA (Esma mette in guardia gli investitori al dettaglio sulle insidie dell'investimento online) del 10 settembre 2012.

⁷ Cfr. *Investor Alert: Automated Investment Tools, dell'8 maggio 2015*.

⁸ Cfr. *2015 Work Programme of the Joint Committee of the European Supervisory Authorities (JC 2014 074) del 30 settembre 2014*.

⁹ Cfr. *Opening Speech Joint ESAs Consumer Protection Day 2015 – Frankfurt am Main (ESMA/2015/789) del 3 giugno 2015*. In tal senso si vedano anche *Highlights from the ESAs Joint Consumer Protection Day, del 5 giugno 2015*. Il documento è consultabile sul sito <http://eiopa.europa.eu>.

¹⁰ L'esigenza di una regolamentazione non ha trovato tutti i concordi, come si evince chiaramente dall'intervento tenuto all'evento citato nel testo da Jonathan Hill (European Commissioner for financial stability, financial services and capital markets union): "In all of our thinking about how digitalisation is changing finance, risk mitigation and security are an essential element of any financial services policy. But they should accompany, and not stand in the way of, innovation and new product development. We should not be tying ourselves up in knots trying to regulate away all possible risk, as without risk there can be no growth, and no challenge by insurgents to established business providers".

¹¹ Sul versante assicurativo l'EIOPA si è attivata già da tempo, dapprima con un *Report on Good Practices on Comparison Websites (EIOPA-CCPFI-13/100) del 30 gennaio 2014*, più di recente con l'*Opinion on sales via Internet of insurance and pension products (EIOPA-BoS-14/198) del 28 gennaio 2015*.

¹² Cfr. *ESMA/2015/789 del 3 giugno 2015*.

¹³ Cfr. *COM(2015) 192 final*.