

Prefazione

L'intelligenza artificiale (IA) esprime la cifra distintiva della quarta rivoluzione industriale¹: si alimenta di dati (big data), ricorre a tecnologie avanzate, utilizza linguaggi e tecniche predittive, per centrare obiettivi che, pur fissati dall'uomo, da questi non potrebbero essere conseguiti individualmente¹⁹⁶. I benefici sono evidenti in ogni industria, settore e attività. L'efficienza nelle scelte gestionali e la ottimizzazione dei processi, la riduzione dei costi, la creazione di nuovi prodotti e la personalizzazione di quelli esistenti sono effetti tipici dell'IA^{198F}, come pure l'avvicinamento e la contaminazione tra settori tradizionalmente diversi e tra prodotti e servizi comunemente separati.

Il mercato finanziario non fa eccezione, anzi.

Il ricorso all'IA ha accelerato il ricorso al trading algoritmico, alle nuove tecniche di gestione del rischio e di monitoraggio di eventuali frodi, nonché a nuove modalità per la gestione della esecuzione degli ordini e di nuove tecniche per la valutazione del merito creditizio (i.e. *credit scoring*). Tutte operazioni, queste, che si collocano nel più ampio fenomeno del FinTech e che comportano, inevitabilmente, lo smantellamento dei tradizionali modelli di riferimento, incluso l'accentramento dei rapporti, innestando nel mercato finanziario nuovi operatori e rapporti disintermediati e spersonalizzati, prodotti e servizi combinati, integrati e polifunzionali, nonché processi disgre-

¹ In argomenti, e sui diversi fronti aperti, mi si permetta di rinviare a V. Falce, *Data strategy e intelligenza artificiale*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, a cura di Passalacqua, CEDAM, 2021; V. Falce, J. Cannataci, O. Pollicino, *Legal Challenges of Big data*, EE Int., 2020; V. Falce, *Le regole sulle banche dati nella strategia europea: (molti) diritti e (poche) responsabilità*, in *Intelligenza artificiale e diritto: una rivoluzione?*, a cura di A. Pajno, F. Donati, A. Perrucci, Il Mulino, 2022; *Intelligenza artificiale e Fintech. Consulenza decentrata tra algogovernance ed elemento fiduciario*, in *Intelligenza artificiale e diritto: una rivoluzione?*, a cura di A. Pajno, F. Donati, A. Perrucci, Il Mulino, 2022; V. Falce, *Financial Innovation tra Disintermediazione e Mercato*, Giappichelli, 2021; V. Falce, A. Genovese, *La portabilità dei dati in ambito finanziario*, Quaderno FinTech, CONSOB, 2021; V. Falce, G. Finocchiaro, *Fintech: Diritti, Concorrenza, Regole*, Zanichelli Ed., 2019; V. Falce, G. Ghidini, G. Olivieri, *Informazione e Big Data tra Innovazione e Mercato*, Quaderni Romani di Diritto Commerciale, Giuffrè Ed., 2018.

gati, in cui il rilascio ininterrotto di dati contribuisce a definire nuove politiche commerciali.

La rilevanza dei predetti effetti positivi non può prescindere dalla valutazione degli eventuali rischi a essa correlati: l'esperienza insegna che l'attenta analisi dei rischi costituisce presupposto indefettibile per rispondere al "se" e al "come" regolamentare i nuovi fenomeni digitali in generale e i sistemi IA in particolare, verificando la tenuta delle regole nelle diverse prospettive del mercato, della vigilanza e della supervisione.

Non è dunque un caso che in risposta alla discontinuità in corso l'Unione Europea abbia riconosciuto nell'intelligenza artificiale il perno innanzitutto della Strategia sul mercato unico digitale, né che a ciò sia pervenuta attraverso un percorso evolutivo, transitato per la promozione di un approccio di soft law (con la pubblicazione di Linee guida etiche per un'IA affidabile e di Raccomandazioni politiche e di investimento) e poi (con la Comunicazione sulla promozione di un approccio europeo all'IA), per poi imboccare il binario regolatorio. Con la Proposta di Regolamento sull'IA l'Unione si dota di una cornice di regole certe e di qui favorire lo sviluppo, l'immissione sul mercato e l'utilizzo di sistemi di IA nell'Unione. Assi cardine della Proposta sono:

- riconoscere che le tecnologie IA sono un mezzo e non un fine, sono cioè uno strumento al servizio dell'uomo e dei cittadini dell'Unione. Si rinforza così la visione cosiddetta umanocentrica del sistema valoriale europeo;

- definire regole comuni e uniformi, da applicare orizzontalmente senza distinzione di settore o di attività per garantire sicurezza, affidabilità ed eticità dei sistemi di IA all'interno dell'Unione;

- identificare i soggetti a cui si applica il Regolamento, per il fatto di contribuire a vario titolo alla immissione in commercio di sistema IA nell'Unione;

- escludere alcune aree dal perimetro di applicazione del Regolamento (come la sicurezza e la ricerca), come pure alcuni specifici ambiti soggettivi (autorità pubbliche di paesi terzi o organizzazioni internazionali);

- graduare i sistemi IA, in relazione al livello di pericolosità che sono in grado di esprimere per i diritti fondamentali;

- prevedere un regime modulare di oneri e responsabilità, introducendo obblighi di certificazione e autocertificazione, di valutazione della conformità del prodotto e del rischio, di trasparenza e informativi, di sicurezza e affidabilità, nonché obblighi di monitoraggio anche post-market, attraverso i quali si verifichi nel tempo se siano state introdotte modifiche significative, non prevedibili rispetto alla funzione originariamente certificata;

- identificare un sistema istituzionale e di governance, accentrato nella Commissione Europea dal punto di vista della classificazione dei sistemi di IA e dell’adeguamento di obblighi e divieti;

- riservare alle autorità nazionali di vigilanza del mercato competenti la supervisione dell’applicazione delle regole, mentre rimette ad un comitato europeo per l’intelligenza artificiale – cui il Board europeo della privacy partecipa di diritto – un ruolo consultivo, di coordinamento delle autorità nazionali, di ausilio all’attività della Commissione e di assistenza sia alla Commissione sia alle autorità nazionali per lo sviluppo delle norme per l’IA;

- accreditare il modello multistakeholder, favorendo i codici di condotta volontari per i sistemi di IA non ad alto rischio, e prevedendo spazi di sperimentazione normativa per facilitare un’innovazione responsabile.

Così ricostruita, risulta evidente come la Digital Finance Strategy si inserisca a pieno titolo nella Digital Single Market Strategy, aggiungendo un tassello di essenziale rilievo “verticale” al Decennio digitale sotto il profilo dei diritti (tutela degli investitori e la protezione dei consumatori) e dei mercati, delle attività e dei processi, nonché dei soggetti (in termini di integrità, innovazione, sicurezza e concorrenza) che intervengono nella catena del valore e nell’offerta dei servizi di pagamento e finanziari. Ciò, d’altra parte, non significa, né implica che la Digital Finance Strategy sia immune da interferenze ed intersezioni di tipo “orizzontale”. Al contrario, le traiettorie della Strategia, seppure diversamente articolate per modello, organizzazione e funzioni, condividono un essenziale fondamento tecnologico: il ricorso a tecniche innovative e predittive, che rimandano ma non si esauriscono in sistemi di intelligenza artificiale.

Ecco allora che la Strategia sulla finanza digitale deve essere “contestualizzata” alla luce della Strategia dei dati in generale ed in particolare della “Legge sull’Intelligenza Artificiale”, tesa ad intervenire sull’immissione in commercio di tali sistemi (guidata dai principi fondanti “new functionality – new rules” e “same risks – same supervision”), classificandoli per poi correggerli di obblighi commisurati ai rischi (inaccettabili, rischio alto, rischio basso) attesi per i diritti fondamentali (che qualificano la cifra distintiva del sistema valoriale UE). In concreto, non solo le attività specificamente connesse al credit scoring (ad esempio il targeting delle acquisizioni per il marketing, la modellazione delle riscossioni e i modelli standard di credit scoring) rientrano nel raggio di azione della Proposta, ma più ampiamente le innovazioni del settore finanziario vanno inquadrare e devono essere filtrate alla luce delle nuove regole, tenuto conto che i modelli di algo-governance e i sistemi IA sono per natura tecnologicamente neutrali e per vocazione transazionali (in chiave geografica) e inter e intra-settoriali

(in chiave merceologica). Con una doppia avvertenza. Uno: nel rapporto tra discipline verticali e orizzontali (anche) in materia di finanza digitale, rimane fermo il principio secondo cui le prime prevalgono ogniqualevolta l'interesse sotteso sia adeguatamente protetto, anche sotto il profilo dei rimedi, senza che residuino ambiti "scoperti" in termini di diritti e tutele. Due: nell'intreccio tra interventi di carattere orizzontale e di carattere verticale, attenzione crescente va riservata ai "regulatory sandboxes", sabbie che consentono la creazione di uno spazio "controllato" in cui testare forme di sperimentazione funzionali a garantire il tempestivo adeguamento delle regole alle sfide della transizione digitale all'insegna di un modello esso stesso innovativo (in quanto multistakeholder e co-regolatorio).

Fermi questi "paletti" e tenuto conto della "relazione biunivoca" tra Strategia del mercato unico digitale e Pacchetto sulla finanza digitale, obiettivo del Volume è analizzare, anzi scandagliare, le diverse dimensioni della Strategia e le politiche europee sull'intelligenza artificiale, per verificare con il contributo dei Maestri della materia e della comunità scientifica, degli addetti ai lavori e degli operatori del settore se i tempi siano maturi per l'emersione di un nuovo ordinamento giuridico, quello del digitale, ovvero se categorie e strumentario tradizionali siano (ancora) in grado di cogliere e intercettare la discontinuità, offrendo soluzioni adeguate e soddisfacenti al nuovo che avanza.

V.F.

Roma, 27 aprile 2023

Si ringraziano l'Erasmus+ Programme dell'Unione Europea, la Cattedra Jean Monnet in Digital Transformation and AI Policy, la Banca d'Italia e il PRIN2020 E-Agorà: Online Contracts Platform, nonché il Dipartimento in Scienze Umane dell'Università Europea di Roma per il contributo e sostegno alle attività di ricerca e alla pubblicazione del Volume.

Il sostegno della Commissione Europea e dell'Erasmus+ Programme dell'Unione Europea non costituisce approvazione del contenuto, che riflette esclusivamente il punto di vista degli Autori. La Commissione Europea non può essere ritenuta responsabile per l'uso che può essere fatto delle informazioni ivi contenute.

Valeria Falce

Strategia dei dati. Traiettorie orizzontali e applicazioni verticali

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Dalle direttrici ... – 2.1. Agli assi cartesiani della strategia dei dati. – 3. Un'applicazione. Dalla strategia per la finanza digitale. – 3.1. Alla democratizzazione della consulenza. – 4. Conclusioni.

1. Introduzione

La transizione digitale mette in crisi i paradigmi classici, sancendo il primato della disintermediazione e del decentramento nei rapporti, la contaminazione e conseguente integrazione tra attività, prodotti e servizi, l'emersione di nuovi protagonisti e la riqualificazione dell'utente-consumatore, che, rilasciando dati ogni volta che è connesso, contribuisce a definire i contenuti e a produrre i servizi di cui fruisce, divenendo corresponsabile delle esperienze che gli si presentano¹.

In questo contesto, sono oggetto di profonda riflessione (se non di eventuale ripensamento) le categorie giuridiche rilevanti, i soggetti (*tech*²),

¹In argomento, mi si permetta di rinviare a V. FALCE, G. GHIDINI, G. OLIVIERI, *Informazione e Big Data tra Innovazione e Mercato*, in *Quad. romani dir. comm.*, 2018; V. FALCE, *Financial Innovation tra disintermediazione e mercato*, Torino, 2021; V. FALCE, A. GENOVESE, *La portabilità dei dati in ambito finanziario*, in *Quaderno FinTech*, Consob, 2021; V. FALCE, J. CANNATA, O. POLLICINO, *Legal Challenges of Big data*, Cheltenham, UK, 2020; V. FALCE, G. FINOCCHIARO, *Fintech: Diritti, Concorrenza, Regole*, Bologna, 2019; V. FALCE, *Intelligenza artificiale e Fintech. Consulenza decentrata tra algo-governance ed elemento fiduciario*, in *Intelligenza artificiale e diritto: una rivoluzione?*, a cura di A. Pajno, F. Donati, A. Perrucci, Il Mulino, Bologna, 2022.

²Per una disamina delle peculiarità che hanno portato alla nascita delle Techfin e delle loro caratteristiche si veda D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, J.N. BARBERIS, *From FinTech to TechFin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance*, in *EBI Working Paper Series*, n. 6, 2017.

i processi e i servizi (*unbundled*), i mercati (disintermediati), i modelli (*market place model*) e i rapporti (non più fiduciari)³.

La transizione a cui si assiste è di tipo intersettoriale⁴, si caratterizza per processi di *fintegration*⁵ e promuove una nuova economia fondata sui dati (personali, anonimizzati e commerciali), il cui valore è certo e le cui implicazioni sono strettamente legate agli usi attuali e potenziali a cui il singolo dato è o può essere destinato attraverso il ricorso a tecniche digitali estremamente sofisticate⁶.

A partire da una embrionale funzione di interconnessione decentralizzata e diffusa, la rete assume oggi una rilevanza diversa, che non si limita ad incidere le strutture economiche specialistiche (mercati e intermediari finanziari, *in primis*). Il processo di digitalizzazione delle relazioni economico-sociali dovuto all'uso estensivo dell'ICT (*Information and Communication Technology*) e dell'IOT (*Internet Of Things*) innesca, insomma, trasformazioni inattese sia a livello imprenditoriale – favorendo l'integrazione tra diversi settori industriali, aprendo nuovi mercati e trasformando i modelli di *business* e l'organizzazione del lavoro aziendale – sia a livello con-

³ C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, *Lo Sviluppo del Fintech – Opportunità e Rischi per l'Industria Finanziaria nell'Era Digitale*, Consob, Milano, 2018; BANCA D'ITALIA, *Fintech in Italia – Indagine Conoscitiva sull'Adozione delle Innovazioni Tecnologiche Applicate ai Servizi Finanziari*, Banca d'Italia, Roma, 2017; R. LENER, *FINTech, Diritto, Tecnologia e Finanza*, Roma, 2018; A. JANCZUK, GORYWODA, *Evolution of EU Retail Payments Law*, in *European Law Review*, 2015, 40, 858; R. FERRARI, *L'era del Fintech. La Rivoluzione Digitale nei Servizi Finanziari*, Milano, 2016; M. ZACHARIADIS, P. OZCAN, *The API economy and digital transformation in financial services: the case of open banking*, in *SWIFT Institute Working Paper n. 2016-001*, 2016; D. ZAOTTINI, L. LO PRATO, *La centralità dell'Unione Europea nei Settori Bancario, Finanziario ed Assicurativo*, Servizio Studi del Senato, 2018; D. MILANESI, *A new banking paradigm: the state of open banking in Europe, the United Kingdom and the United States*, in *TTLF Working Papers n. 29*, 2017; ISO/TC 307 – Blockchain and Distributed Ledger Technologies.

⁴ «*Fintech*» is an umbrella term encompassing a wide variety of business models» in ECB, *Guide to Assessments of Fintech Credit Institution Licence Applications*, September 2017.

⁵ In cui operatori tradizionali e operatori specializzati nella raccolta e analisi massiva di dati vengono sottoposti a controllo unitario così integrando servizi e attività tradizionalmente distanti, aprendo nuovi mercati e trasformando i modelli di business e l'organizzazione del lavoro.

⁶ Si rinvia allo studio promosso dalla Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI), 2014, che ha distinto le diverse categorie di enti non bancari che operano attualmente nel mercato finanziario (Provider di *front-end* – ovvero sia fornitori di servizi di interfaccia tra gli utenti finali dei servizi di pagamento e il tradizionale processo di compensazione e regolamento; Provider di *back-end* – enti non bancari che forniscono servizi, esternalizzati dalle banche, collegati a determinate fasi della catena di pagamento, quali ad es. servizi di sicurezza dei dati, di data center, di audit, ecc.; Operatori di infrastrutture di pagamento al dettaglio – operatori che offrono, spesso collaborando con le banche, servizi specifici di compensazione e elaborazione per le transazioni con carta; Provider *end-to-end* – quale categoria composta da una combinazione delle precedenti).

sumeristico, incidendo l'organizzazione imprenditoriale e sociale.

In linea con la c.d. *open innovation*, il nuovo ecosistema è caratterizzato da una rete aperta di servizi modulari per imprese, individui, intermediari bancari, finanziari e assicurativi in una logica di cooperazione-concorrenza. La sinergia fra innovazione tecnologia ed *expertise* finanziaria⁷ si traduce in una rinnovata offerta di prodotti e servizi, caratterizzati appunto dalla digitalizzazione, dalla disintermediazione e dalla decentralizzazione, nonché dall'allargamento dei soggetti che partecipano al sistema.

L'utilizzo dei Big Data⁸, delle tecniche di profilazione degli utenti ed il ricorso ai sistemi di intelligenza artificiale⁹, costituiscono delle leve offerte

⁷ Il lessema Fintech descrive, in particolare, il fenomeno in base al quale si assiste ad una offerta di servizi di finanziamento, di pagamento, di investimento e di consulenza ad alta intensità tecnologica. Tale innovazione finanziaria, resa possibile dalla tecnologia, riverbera i suoi effetti sia nel campo dei servizi finanziari sia bancari, modificandone la struttura. Il termine Fintech nasce, infatti, dalla crasi delle parole "finanza" e "tecnologia" ed è traducibile nella formulazione generica "tecnologia applicata alla finanza", in *Lo sviluppo del Fintech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderni Fintech CONSOB*, n. 1, marzo 2018, VIII.

⁸ EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES, *Joint Committee Final Report on Big Data*, 2018; V. FALCE, G. OLIVIERI (a cura di), *Big Data e Concorrenza nei mercati dell'innovazione*, Milano, 2018.

⁹ La Proposta di regolamento sull'approccio europeo all'Intelligenza Artificiale (COM(2021) 206 final) ha un chiaro obiettivo: delineare una cornice giuridica alta e armonizzata. Alta perché l'ambizione è di promuovere lo sviluppo dell'IA, per un verso affrontando i rischi per la sicurezza e i diritti fondamentali e per altro verso garantendo la certezza giuridica necessaria per facilitare investimenti, innovazione e concorrenza nel settore dell'intelligenza artificiale. Armonizzata perché lo sforzo è di definire regole uniformi da applicare centralmente a livello UE. L'ambizione si scontra però con un ambito di intervento limitato. Il regolamento, infatti, non intende esaurire i profili di interesse giuridico dell'IA; intende piuttosto inserirsi in un quadro normativo più ampio, definendo un decalogo di divieti e obblighi modulati e scalari sulla base del rischio che il sistema IA solleva rispetto ai valori dell'Unione. Da questo punto di vista, ferma (ma con assoluta) è la risposta della Commissione nei confronti dei sistemi che creano un rischio inaccettabile rispetto ai valori dell'Unione. Vengono così vietati, con eccezioni e deroghe, i sistemi che utilizzano tecniche subliminali in grado di manipolare il comportamento di un soggetto con probabili conseguenze fisiche o psicologiche a danno di quel soggetto o di altri soggetti; quelli che sfruttano le debolezze di un gruppo specifico di soggetti vulnerabili come l'età, la disabilità fisica o mentale al fine di manipolare il comportamento di un soggetto appartenente a tale gruppo, con probabili conseguenze fisiche o psicologiche a danno di quel soggetto o di altri soggetti; quelli utilizzati dalle pubbliche autorità (o per conto di pubbliche autorità) al fine di valutare e classificare l'affidabilità delle persone fisiche sulla base del loro comportamento sociale; o ancora quelli che consentono l'identificazione biometrica a distanza "in tempo reale" a meno che l'uso di questi sistemi non sia strettamente necessario a finalità ritenute prevalenti. Meno rigido è l'approccio proposto nei confronti dei sistemi classificati ad alto rischio, definiti tali sulla base della possibile incidenza sulla salute e sui diritti fondamentali delle persone fisiche, nonché sul godimento dei valori fondamentali così come riconosciuti e sanciti dalla normativa primaria dell'Unione europea. In questi casi, scattano obblighi a carico del provider

ai nuovi protagonisti del sistema finanziario per competere sul mercato. Invero, grazie all'utilizzo delle informazioni ricavate attraverso tali tecnologie, gli attori sono capaci di ridisegnare il mercato finanziario (ad es. nei servizi di pagamento), configurando prodotti e servizi finanziari *ad hoc* per i clienti estremamente vantaggiosi e, talvolta, persino gratuiti¹⁰.

Sul fronte delle dinamiche interne all'impresa, le ripercussioni sono di pari "distruzione creativa". In punto di tecnologie, si assiste ad una imprevista escalation, in cui campeggiano la Behavioural Biometrics insieme ai processi di Intelligence Business Management. In punto di obiettivi, si registra un cambio di registro senza precedenti. Dall'automazione attraverso programmi e software che compiono più velocemente operazioni note, si passa alla predizione e all'orientamento dei comportamenti attraverso l'acquisizione e poi l'elaborazione di dati e soluzioni, che si correggono da sole valutando in tempo reale rischi ed opportunità. In punto di modello organizzativo, le potenzialità sono notevolissime. Dalla struttura piramidale e a silos si passa al decentramento delle decisioni, al bazar, e di qui dalla *platform governance* alla *community-driven governance*, con una integrazione sempre maggiore di professionalità diverse all'interno della compagine societaria grazie al ricorso a strumenti e tecnologie abilitanti che assicurano la partecipazione a livello diffuso e capillare. In punto di metodo, le implicazioni sono a raggera. Dalla c.d. delega discendente, in cui all'algoritmo viene assegnato un ruolo all'interno del processo operativo con funzione

e del produttore. Di valutazione e autovalutazione della conformità del prodotto e del rischio, di informazione e trasparenza, nonché di sicurezza e affidabilità. Decisamente più morbida è la proposta nei confronti degli altri sistemi, quelli che risultano pericolosi per il sistema valoriale UE e che vengono lasciati all'autodeterminazione del mercato, nel rispetto di taluni limiti: il rispetto della *fairness* e della correttezza. La Proposta è lontana dall'essere legge europea e molte sono gli snodi e le questioni aperte, soprattutto nella prospettiva di garantire un giusto equilibrio tra le ragioni dell'innovazioni e del mercato. Punto fermo è però l'impianto: la scelta della graduazione delle regole sulla base dei rischi, infatti, non è nuova, ma riflette indirizzi di *policy* che già si sono affermati con successo in settori affini, se non contigui (dispositivi medicali). Né deve sorprendere la direttrice imboccata dal punto di vista istituzionale e di *governance*, perché la centralizzazione dei poteri è propria dell'evoluzione del diritto europeo, si accompagna alle fasi di svolta delle politiche europee in cui l'uniformità di indirizzi e di soluzioni è imprescindibile. Né infine deve meravigliare lo stampo impresso al regolamento, di raccordo con i diritti fondamentali, perché il sistema valoriale dell'Unione ne è la cifra distintiva da consolidare a livello interno e auspicabilmente esportare a livello internazionale. In argomento, mi si permetta di rinviare a V. FALCE, V. PANZIRONE, *L'intelligenza artificiale spiana la strada a organizzazioni a rete*, in *Il Sole24Ore*, 16 marzo 2021; V. FALCE, *Intelligenza artificiale, regole a tenuta dei valori UE*, in *Il Sole24Ore*, 6 ottobre 2021.

¹⁰ Si veda sul punto, *inter alia*, EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *EBA Report on the impact of fintech on incumbent credit institutions' business models*, 2018; ESMA, EBA, EIOPA, *Joint Committee Final Report on Big Data*, 15 March 2018, JC/2018/04.

consultiva, a quella c.d. ascendente ed integrata, in cui ruolo e funzioni tendono ad essere autonome dal contributo umano¹¹.

2. Dalle direttrici ...

In questa tempesta perfetta c'è un punto fermo: il dato nella sua veste multiforme. Quello personale (oggi disciplinata dal regolamento (UE) 2016/679), che si erge ad input essenziale per la realizzazione di prodotti e servizi sempre più rispondenti ai bisogni di ciascuno; quello non personale (definito per differenza dalla regolazione) capace di traghettare il dato personale nell'arena commerciale (disciplinato dal regolamento n. 1807/2018) che soggiace al principio della libera regolazione; quello confidenziale e riservato (regolato dalla direttiva n. 943/2016), perché la sua circolazione entro una cerchia ristretta di soggetti è funzionale alla promozione di forme di cooperazione inter- e intra-settoriale; quello pubblico (oggetto della Regolazione open data) e quello pubblicamente disponibile, accessibile grazie e attraverso la rete, che diventa parte di raccolte digitali, mobili, interattive e dinamiche (disciplinate dalla direttiva 96/9/CE), che risultano utili a migliorare prodotti e servizi, generare efficienze e innescare processi innovativi.

¹¹ Il fermento è vulcanico, le traiettorie sono numerosissime. Eppure, in punto di trasparenza e *accountability*, e di qui di diritti e responsabilità, l'elaborazione è ancora inadeguata. Sul fronte dei diritti, l'Europa ha stabilito che le regole di proprietà intellettuale sono sufficienti. Dal punto di vista delle responsabilità, mentre nel 2017 il Parlamento UE aveva gettato le basi per riconoscere la soggettività giuridica dell'IA, a fine 2020 ha negato ogni possibile reinterpretazione "creativa" dei principi internazionali della materia, a partire dalla Convenzione di Berna. Ma allora se l'IA non è un soggetto di diritto, chi deve rispondere degli inevitabili falsi, degli eventuali errori e delle conseguenze che da queste possono scaturire? Possono valere le regole di responsabilità oggettiva che si sono affermate per l'ipotesi di prodotto difettoso, o invece si deve ragionare sulla responsabilità del suo titolare/proprietario ovvero dell'utilizzatore che se ne giova, o ancora va invocata la teoria dell'estensione della soggettività del suo creatore? Il dibattito è acceso e numerose le proposte. E allora, nell'attesa di una nuova Data Governance, la strada da seguire rimane quella tratteggiata da Luigi Einaudi nelle Prediche inutili: mappare, conoscere e solo infine indicare una nuova policy. Se così è, si tratta di rafforzare la "cultura dell'IA" dentro e fuori l'impresa. Innanzitutto, attraverso Commissioni CorpTech che sappiano favorire la comprensione delle tecnologie smart a livello intra-aziendale e il dialogo al di fuori dell'azienda, nei rapporti con regolatori e autorità, che a loro volta stanno inaugurando la stagione della RegTech. In argomento, mi si permetta di rinviare a V. FALCE, V. PANZIRONE, *L'intelligenza artificiale spiana la strada a organizzazioni a rete*, in *Il Sole24Ore*, 16 marzo 2021; V. FALCE, *Intelligenza artificiale, regole a tenuta dei valori UE*, in *Il Sole24Ore*, 6 ottobre 2021.

Senonché, l'eterogeneità del dato solo apparente, perché indipendentemente da forma e natura, tecniche e sistemi di intelligenza artificiale consentono di scomporre e ininterrottamente riaggregare ogni bit con altre informazioni, anche apparentemente scollegate, ora per essere oggetto di studio, simulazione e sperimentazione, ora per essere catalogato in cluster orientati alla profilatura e alla commercializzazione.

Nel nuovo ecosistema, insomma, i dati, filtrati attraverso le nuove tecnologie, si impongono per la valenza mutante e acquisiscono un valore che, dipendendo dalla combinazione e dall'uso a cui sono destinati, diventa sempre più fluido e mobile. Così decodificati, i dati si svelano come coesenziali alla definizione della cornice di riferimento e poi al funzionamento e allo sviluppo dell'economia liquida, con implicazioni importanti sul fronte istituzionale e di governo (tese a rivendicare la necessità di un'autorità europea IA).

2.1. Agli assi cartesiani della strategia dei dati

Si è appena detto che i dati sono pilastri e fondamenta della nuova strategia europea. Si può ora precisare che questa si snoda lungo due direttrici essenziali: l'una (1) centripeta ed interna – volta al rafforzamento dell'autonomia strategica, l'altra (2) centrifuga ed esterna – tesa all'exportazione del modello europeo su scala globale. L'una (la forza esterna) si va delineando attraverso una dichiarazione di principi e un atto non vincolante, un'alleanza che raccolga e sintetizzi indirizzi e posizioni codificate a livello UE. L'altra (la forza interna) è modellata dalla e nella *single market strategy*, con implicazioni a raggiera, che possono essere così sintetizzate.

In particolare, in punto di sistema, la scelta di indirizzo è univoca, tendendo verso regolazioni umanocentriche nell'*imprimatur*, neutrali e orizzontali nell'applicazione con rafforzati raccordi e coordinamenti con regolazioni verticali e settoriali. In termini di tecnica, si afferma il modello *multistakeholder* in cui l'armonizzazione massima delle regole è completata attraverso forme di autoregolamentazione e codici di condotta. In chiave istituzionale e di *governance*, la direzione è quella dell'accentramento dei poteri di definizione, attuazione ed *enforcement*, rafforzamento dei profili di coordinamento con autorità nazionali e *favor* nei confronti di scambi di informazioni. Quanto ai contenuti, questi si incastonano in una cornice ampia, i cui tasselli sono i mercati e i servizi digitali, il governo dei dati, pub-

blici e privati, l'intelligenza, l'identità digitale e la sicurezza digitale, a tendere il mercato dei dati.

Entro la cornice ora tratteggiata si gettano le basi per il consolidamento del mercato europeo dei dati: aperto, libero, contendibile e come tale fair e competitivo.

A tal fine, si opta per una architettura alta e comune, informata da regole orizzontali. Non per imbrigliare l'innovazione, ma per riportarla entro guide sicure, dando corpo a quella autonomia strategica cui si accennava. Due i binari di riferimento, che rimandano ad altrettanti principi fondanti.

Il primo sposta il fuoco dal soggetto all'attività: "stessa attività, stesso rischio, stesse regole e supervisione". Le attività insomma vengono graduate sulla base dei rischi che sollevano rispetto a beni omogenei, indipendentemente da chi e attraverso quali modalità i servizi vengano offerti. Questo è vero in ogni settore e si applica ad ogni attività. Per i mercati e i servizi digitali (oggetto di regolazioni europee: DMA e DSA) vale la regola secondo cui quel che è lecito off line, lo è on line e quel che è illecito offline, lo è pure on line, perché alle medesime attività che sollecitano il medesimo rischio devono seguire le medesime regole¹².

Il secondo allarga il campo delle attività senza spostare l'asse delle responsabilità: "esternalizzazione sì, impunità no"¹³. L'esternalizzazione è una chance differenziale per allargare il mercato, mai uno schermo dalle responsabilità. Indipendentemente dal ricorso ad un soggetto tecnologico in affiancamento o in sostituzione nella creazione e fornitura di servizi, insomma, ferma è l'imputazione dei rapporti e la responsabilità delle azioni. Anche sotto forma di corresponsabilità.

L'effetto è l'innalzamento dei nuovi protagonisti tecnologici a soggetti di diritto in ragione e sulla base dell'attività prestata, e di qui la loro responsabilizzazione in quanto operatori di mercato.

Le implicazioni sono rassicuranti. A prescindere dalla affermazione di reti organizzative, dal ricorso a contratti *smart* e a tecnologie avanzate, sono l'attività e il servizio proposto a dover orientare il regolatore.

¹² Da ultimo, in tema, S. ARAMONTE, W. HUANG, A. SCHRIMPF, *DeFi risks and the decentralisation illusion*, accessibile a https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2112b.pdf.

¹³ EBA, *Orientamenti in materia di esternalizzazione*, EBA/GL/2019/02, accessibile a https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2761380/1c9aaefc-e10d-45a6-8a51-1fb450814a29/EBA%20revised%20Guidelines%20on%20outsourcing_IT.pdf?retry=1.

3. Un'applicazione. Dalla strategia per la finanza digitale

Se è vero che quelli ora accennati sono gli assi cartesiani della strategia dei dati, è altrettanto vero che transizione digitale, algoritmi e intelligenza artificiale¹⁴ sono al centro *anche* (e non a caso) della Strategia per la finanza digitale (Digital Finance Strategy – DFS 2020), che si propone di dare impulso e sostegno allo sviluppo della finanza *data driven* nell'UE¹⁵.

Tra le misure più rilevanti previste dalla strategia sulla finanza digitale campeggiano i tre Regolamenti rispettivamente sui mercati in cripto-attività (“Regulation on Markets in Crypto-assets – MiCAR”), sulla resilienza operativa digitale nel settore finanziario (“Regulation on digital operational resilience for the financial sector – DORA”) e su un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito (“Regulation on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology – PILOT”).

Quanto alla tematica delle cripto-attività, è pacifico che la Commissione europea ha promosso una molteplicità di iniziative normative in materia di Fintech volte sia a valutare l'eventuale applicazione di norme esistenti e ancora vigenti ad attività innovative ma funzionalmente simili e comparabili (in ossequio al principio “*same business, same risks, same rules*”) sia ad introdurre, ove opportuno, nuovi presidi regolamentari (secondo il bro-

¹⁴ Fra queste si ricordano in particolare l'Agenda europea 2019-2024; la nuova strategia per la sicurezza informatica (*The EU's Cybersecurity Strategy for the Digital Decade*); la strategia globale per la cooperazione in materia digitale (*Global Digital Cooperation Strategy*) e le iniziative rientranti nel quadro delle relazioni bilaterali con paesi terzi e contesti multilaterali; l'azione di sostegno alla trasformazione digitale delle economie in via di sviluppo (Digital4Development Hub); il Libro Bianco sull'Intelligenza Artificiale; il *Digital Services and Markets Act* package; la proposta di regolamento *New Competition Tool*; la Comunicazione sulla strategia europea per i dati (*Data Act*); il programma *NextGenerationEU*; il *Digital Compass*. Da ultimo, la proposta *Regulation of the European Parliament and of the Council laying down harmonised rules on artificial intelligence (Artificial intelligence act) and amending certain union legislative acts*, presentato come «*the first ever legal framework on AI, which addresses the risks of AI and positions Europe to play a leading role globally*» e che mira a istituire un quadro giuridico uniforme in particolare per quanto riguarda lo sviluppo, la commercializzazione e l'uso dell'intelligenza artificiale in conformità ai valori dell'Unione. Cfr., anche, D.A. ZETZSCHE, A.W. DOUGLAS, R.P. BUCKLEY, B. TANG, *Artificial Intelligence in Finance: Putting the Human in the Loop*, in *CFTE Academic Paper Series: Centre for Finance, Technology and Entrepreneurship*, n. 1, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2020/006, 2020, disponibile all'indirizzo web www.ssrn.com.

¹⁵ Commissione europea, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito, COM/2020/594 final.

cardo “*new functionality, new rules*”). Il MiCAR, dunque, favorisce un quadro armonizzato a livello europeo per l’emissione di cripto-attività e la prestazione di servizi che le hanno ad oggetto, introducendo una disciplina *bespoke* del mercato dei *crypto-asset* diversi dagli strumenti finanziari. Gli aspetti fondamentali sono: i) una definizione comune di *crypto-asset*, con un approccio, per così dire, “*catch-all*”, anche in funzione antielusiva; ii) la “passaportazione” delle offerte previa notifica di un *white paper*, nonché un regime di autorizzazione dei service provider (MiFID-like); iii) regole per l’integrità del mercato (MAR-like); iv) una disciplina più stringente degli *stablecoins*, ossia, in gergo europeo, degli *asset reference token* (ART), e degli *e-money token*, con una vigilanza dell’EBA su quelli significativi e un coinvolgimento forte della BCE; v) una disciplina unica delle esenzioni, ossia di ciò che non rientra nella proposta MiCAR.

Con DORA, invece, il Legislatore europeo definisce norme uniformi e trasversali in materia di sicurezza ICT per tutti gli operatori del settore finanziario (banche, istituti di pagamento e di moneta elettronica, imprese di investimento, gestori del risparmio, assicurazioni, fornitori di servizi in *crypto-asset* e relativi emittenti, ecc.). Il regolamento introduce, inoltre, requisiti di *governance* e gestione del rischio ICT, nonché un sistema armonizzato delle notifiche dei c.d. *major ICT-related incident*. È prevista una responsabilizzazione dei soggetti nella definizione delle misure e del grado di sicurezza desiderato, così dando impulso ad un’attività di *compliance* (non di tipo *box ticking*, ma) orientata al risultato che si combina con un c.d. *penetration test*, reso obbligatorio e supervisionato dalla autorità di settore.

Il regolamento Pilot ambisce a stabilire un “regime pilota” (sul modello *sandbox*) caratterizzato da requisiti uniformi per gli operatori di mercato che desiderano gestire un’infrastruttura di mercato DLT. Le autorizzazioni concesse a norma di tale regolamento consentiranno agli operatori di mercato di gestire un’infrastruttura di mercato DLT e di prestare i loro servizi in tutti gli Stati membri. Tramite il regime Pilot, e nell’ottica della *sandbox* regolatoria, si potranno perciò testare nuovi modelli di business “disintermediati”, svolgere su un’unica piattaforma le funzioni di *trading* e *post-trading* e adeguare le attuali norme alle caratteristiche delle infrastrutture distribuite, permettendo l’emissione di strumenti finanziari tramite DLT e l’introduzione di un regime per le infrastrutture di mercato in base al quale le autorità nazionali, in coordinamento con l’ESMA, potranno accordare deroghe mirate alla disciplina UE (CSDR in materia di depositari centrali e MiFID) e, conseguentemente la nascita di un mercato secondario degli strumenti finanziari emessi in forma di *token*.

A completare la c.d. Digital Finance Strategy, contribuisce la c.d. “Retail payments strategy”.

3.1. Alla democratizzazione della consulenza

Rispetto alle predette linee di indirizzo perseguite nell’ambito della finanza digitale, la consulenza automatizzata, resa attraverso piattaforme digitali e grazie all’uso di algoritmi che consentono il rilascio di raccomandazioni di investimento, ben sintetizza le nuove frontiere¹⁶.

Specificamente rivolto ad operazioni relative a strumenti finanziari (o portafogli di strumenti finanziari) da offrire su base personalizzata, il *roboadvising* identifica, infatti, un servizio attraverso cui si possono apprezzare le intersezioni ed interferenze tra il *quid novi* impresso dalle nuove tecnologie (attraverso le quali si supera l’elemento fiduciario proprio della relazione tra intermediario e cliente), il *modus operandi* dell’IA (grazie alla quale il supera la confine tra dati ed informazioni acquisiti dalle banche dati interne ed esterne alle aziende), e la risposta della regolazione (che in tema di consulenza automatizzata non è rimasta indietro).

Ma procediamo con ordine. La consulenza finanziaria tradizionale rimette all’intermediario la definizione di profili essenziali, dalla profilatura del cliente alla definizione di un’*asset allocation* confacente alle caratteristiche dell’investitore, dalla selezione delle *asset class*, al monitoraggio periodico del portafoglio ed al suo ribilanciamento. Con il *roboadvising*, invece, si innesca con gradazioni via via crescenti: a) l’automazione delle diverse fasi del processo di investimento attraverso il ricorso ad algoritmi di *asset allocation* e *risk management*; b) la “democratizzazione” dei processi, consentendo a persone fisiche, imprese ed organizzazioni private di comunicare ed eseguire transazioni in modo agevole, in tempi rapidi e a costi estre-

¹⁶Secondo le proiezioni di crescita del fenomeno (dati disponibili su <https://learnbonds.com/news/robo-advisors-to-become-1.4trn-worth-industry-this-year>), le attività di gestione dei *roboadvisor* ammontano a circa 1.600 miliardi di dollari nel 2020, con un bacino complessivo di 60 milioni di utenti. Negli Stati Uniti, vi è la più alta quota di utilizzo di tali piattaforme, tenuto conto di un totale di AuM (Asset under Management) gestito dai consulenti robotizzati, pari a quasi 1.000 miliardi di dollari, rappresentativi del 75% del mercato globale. Negli ultimi anni, anche nel continente asiatico il servizio ha registrato una importante crescita, grazie alla sua diffusione tra numerosissimi utenti della categoria mass markets. La Cina, infatti, risulta essere, ad oggi, il secondo paese al mondo per volume di AuM gestito da consulenti robotici. Regno Unito, Germania e Canada occupano, rispettivamente, terzo, quarto e quinto posto.

mamente ridotti; c) l'allargamento della platea dei soggetti, determinando l'ingresso delle piattaforme digitali, che intermediano l'offerta online di servizi di natura finanziaria¹⁷; d) la spinta all'emancipazione del risparmiatore ed al superamento del requisito fiduciario come tratto proprio e distintivo della consulenza.

All'acquisita autonomia di scelta rispetto alle controparti finanziarie tradizionali¹⁸ corrisponde insomma un mutato identikit del risparmiatore, che si avvale di c.d. *digital tools* per accedere alla gestione e distribuzione di servizi e prodotti finanziari, ormai non più prerogativa esclusiva di investitori di alto profilo¹⁹.

Se questa è la tendenza, d'altra parte, il c.d. *Hibryd-robo-advice*²⁰ si pone a mezza strada, esaltando la professionalità dell'*advisor* tradizionale, il quale contempera le potenzialità di calcolo e previsione dell'algoritmo con le esigenze di tutela e di assicurazione dell'investitore²¹.

L'effetto è misto. Le dinamiche di integrazione a cui si sta assistendo segnalano (i) per un verso, la volontà degli operatori tradizionali di voler recuperare il divario tecnologico, intercettando le innovazioni tecniche delle piattaforme digitali per metterle a vantaggio della propria offerta, (ii) per altro verso, la preminenza delle c.d. Platform Companies, le cui capacità di occupare diversi settori di mercato, grazie ai propri canali di *costumer experience*, ben possono degenerare in autentici *gate keeper*, con conseguenze preoccupanti per l'innovazione e la concorrenza.

Ebbene, in questo “caos calmo”, la regolazione tenta una di definire un equilibrio tra rischi e benefici del progresso tecnologico, valutando l'impatto dei sistemi di intelligenza artificiale sulla stabilità, la trasparenza, la

¹⁷ Ciò grazie alla facilità di comunicazione e di accesso ai mercati di scambio da parte degli utenti, assicurata, per un verso, dall'utilizzo di risorse infrastrutturali sempre più potenti ed elastiche e, per altro verso, dalle capacità di ricerca, elaborazione, stoccaggio e celere trasmissione delle informazioni (Artificial Intelligence, Machine Learning, Application Program Interface, Distribute Ledger Technology, ecc.).

¹⁸ M. PANEBIANCO, *L'industria dell'Asset Management nel 2020*, Pwc, giugno 2017.

¹⁹ Sulle implicazioni rilevanti si rinvia, inter alia, a C. CASTELLUCCIA, D. LE MÈTAYER, *Study on 'Understanding algorithmic decision making: Opportunities and challenges'*, Directorate-General for Parliamentary Research Services (DG EPRS) of the European Parliament, 2019, disponibile all'indirizzo web www.europarl.europa.eu.

²⁰ PWC, *Robo Advisory Human Advisory, Indagine aprile 2015*, accessibile all'indirizzo <https://www.pwc.com/it/it/industries/asset-management/assets/docs/robo-advisory.pdf>.

²¹ J.E. FISCH, J.A. TURNER, *Robo Advisers vs. Humans: Which Make the Better Financial Advisers?*, University of Pennsylvania Law School-Institute for Law and Economics, Philadelphia, March 2017.

tutela degli investitori e, soprattutto, sulla fiducia nel sistema finanziario²²⁻²³.

Con la direttiva 2004/39/CE (Market in Financial Instruments Directive – MiFID), e la relativa direttiva di attuazione 2006/73/CE, il servizio di consulenza è stato incluso tra i servizi di investimento, assumendo così la prerogativa di attività riservata, sottoposta a specifiche norme di comportamento, che può essere prestata solo da particolari categorie di soggetti, quali – nel caso specifico – banche, SIM, SGR, nonché da consulenti finanziari e società di consulenza finanziaria (rispettivamente persone fisiche e giuridiche *ex artt. 18 bis e 18 ter TUF*). Con il pacchetto MiFID II/MiFIR (direttiva 2014/65/UE, regolamento delegato UE 2017/565 e relativi atti di esecuzione), è stata introdotta la nozione di consulenza proposta su base indipendente. Con le linee guida in materia di valutazione di adeguatezza della European Securities and Markets Authority (ESMA, 2018)²⁴⁻²⁵ si è inteso favorire l'armonizzazione delle *policies* di supervisione, in tema di requisiti di adeguatezza che devono essere garantiti da tutti i soggetti attivi nel mercato dei servizi di consulenza in materia di investimenti. In altri termini, la scelta è di includere nell'eterogeneo *genus* dei *robo advice* ogni

²² Con riferimento sul piano dell'ordinamento italiano, un cenno merita la recente sottoscrizione di un Protocollo d'intesa per l'istituzione del Comitato di coordinamento per il *fintech* promosso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, cui hanno aderito anche la Banca d'Italia, Consob, IVASS, Garante per la Protezione dei dati personali, AGID e Agenzia dell'Entrate. Il Comitato favorisce l'elaborazione di una visione complessiva e condivisa del *Fintech* e l'individuazione degli aspetti di sistema ed operativi più rilevanti per il Paese attraverso la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le Amministrazioni che aderiscono al presente Protocollo. Esso, tra le altre cose è deputato all'approfondimento degli aspetti regolamentari e funzionali, al fine di formulare eventuali proposte di intervento normativo, garantendo così adeguati livelli di tutela dei consumatori e della concorrenza.

²³ P. MAUME, *Regulating Robo advisory*, in *Texas Journal of International Law*, April 2018; R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, D.A. ZETZSCHE, E. SELGA, *The Dark Side of Digital Financial Transformation: The New Risks of FinTech and the Rise of TechRisk*, in *UNSW Law Research Paper No. 19-89*, *European Banking Institute Working Paper 2019/54*, *University of Luxembourg Law Working Paper 2019-009*, *University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2019/112*, disponibile all'indirizzo web www.ssrn.com; M. KOVAC, *Autonomous Artificial Intelligence and Uncontemplated Hazards: Towards the Optimal Regulatory Framework*, in *European Journal of Risk Regulation*, 2021, 1-20. Per un approccio comparato con il Regno Unito si veda anche: E. BRAVO, *Views across the channel on digital regulation*, disponibile all'indirizzo web <https://www.biicl.org/blog/15/views-across-the-channel-on-digital-regulation>.

²⁴ ESMA, *Final Report. Guidelines on certain aspects of MIFID II suitability requirements*, 28 May 2018.

²⁵ Il 13 luglio 2017, l'ESMA ha pubblicato un documento di consultazione sul progetto delle *guidelines* su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza MIFID II al fine di rendere esplicite la proposta, le relative motivazioni e raccogliere i contributi delle parti interessate. La consultazione è stata chiusa il 13 ottobre 2017, a cui hanno partecipato 53 interventi.

fattispecie, senza distinzione tra le varie tipologie di sviluppo tecnico. Di conseguenza, anche i sistemi consulenziali che adottino modalità operative che prescindono dalla necessità di contatti diretti con la clientela, sono soggetti alle norme tecniche stabilite dall'Autorità di settore.

Sulle imprese di investimento ricade, insomma, la responsabilità dello svolgimento delle valutazioni di idoneità dei servizi prestati, anche nei casi in cui le attività di consulenza siano eseguite, in tutto o in parte, attraverso sistemi automatizzati o semi automatizzati²⁶. La soluzione prospettata conduce ad una *algo-governance*²⁷. Minimo comune denominatore di tali interventi disciplinari è quello di richiedere che le modalità di configurazione e di governo degli applicativi tecnologici, siano tali da assicurare: (i) sostenibilità sociale ed ambientale (deve apportare benefici nei confronti della società in generale e delle generazioni a venire); (ii) *accountability*, (possibilità di individuare un processo per l'adozione di tecniche di intelligenza artificiale e soggetti che ne rispondano e lo guidino); (iii) equità (nella duplice accezione di giustizia e non discriminazione); (iv) trasparenza (che include un concetto di comprensibilità proporzionata al soggetto nei cui confronti va garantita)²⁸; (v) sicurezza tecnologica e protezione dei dati personali (inclusa la possibilità di garantire al proprietario di avere accesso ai propri dati)²⁹.

L'effetto è duplice (e si coglie in una serie di interventi³⁰⁻³¹, anche in

²⁶ In questo contesto, il principio di proporzionalità potrebbe fungere da agevole parametro applicativo delle norme tecniche di settore, in particolar modo nei riguardi dei c.d. *robo for advice*. In applicazione di tale principio, infatti, si potrebbe giungere ad una più compiuta verifica e conseguente attribuzione dei profili di responsabilità tra componente umana e digitale, allorché l'utilizzo dello strumento digitale da parte del professionista comporti una valutazione di adeguatezza con possibili ricadute nei rapporti con la clientela. M.T. PARACAMPO, *L'adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata nelle linee guida dell'ESMA tra algo-governance e nuovi poteri di supervisione*, in *Riv. dir. banc.*, accessibile su www.dirittobancario.it, 52, 2018, 2.

²⁷ M.T. PARACAMPO, *op. cit.*, 56.

²⁸ C. CATH, *Governing artificial intelligence: ethical, legal and technical opportunities and challengers*, in *Philos Trans A Math Phys Eng Sci.*, 2018 October 15, 376.

²⁹ D. CAPONE, *La governance dell'Artificial Intelligence nel settore assicurativo tra principi etici, responsabilità del board e cultura aziendale*, in *Quaderno IVASS* n. 16, febbraio 2021.

³⁰ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE. La MIFID II valorizza la relazione tra cliente e consulente, così come le competenze specialistiche e professionali del consulente, da sempre elementi fondanti della nostra proposta di consulenza specializzata. Inoltre, all'interno di questo nuovo quadro normativo, il cliente avrà la possibilità di fare affidamento su informazioni più approfondite in merito al proprio portafoglio di investimento e di contare su meccanismi ancora più evoluti di valutazione dell'adeguatezza delle operazioni effettuate.

³¹ Regolamento UE n. 600/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio

ambito assicurativo³²⁻³³). Per un verso, si assiste allo sdoganamento della c.d. *suitability rule*, tesa a rafforzare la tutela dell'investitore per il tramite di principi cardine e regole di condotta – tra cui gli associati postulati di *know your customer* e *know your product* – con valorizzazione dell'importanza del valore del patrimonio informativo a disposizione del *manufacturer/distributor*, quale strumento in grado di proporre una maggiore tutela degli interessi della clientela³⁴. Per altro verso, si avverte la necessità di rendere trasparente il complesso mondo degli algoritmi, da sempre tacciati come *black boxes*³⁵, a causa di criticità intrinseche e dei profili di opacità che li contraddistinguono. Si tratteggia così un quadro disciplinare, che, con l'intento di offrire agli investitori un elevato livello di protezione, cerca di promuovere il miglioramento della qualità del servizio, per il tramite di misure atte a garantire trasparenza dei costi di gestione, nonché indipendenza da conflitti di interesse. Tuttavia, i non ancora sufficienti livelli di inclusione e cultura finanziaria³⁶ determinano nella domanda della consuetudine un velo di diffidenza rispetto ai *robo advisor*³⁷, tenuto conto dell'accentuarsi di rischi, sia endogeni che esogeni, al procedimento di investimento digitale, a causa di mancanze relative ai profili di *cybersecurity*, nonché in ragione dello sfruttamento sempre più intensivo, e non di rado, improprio, dei *Big Data*³⁸, da cui possono derivare ricadute sulla trasparenza

2014 sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento UE n. 684/2012.

³² Direttiva 2016/97 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 gennaio 2016 sulla distribuzione assicurativa.

³³ Regolamento UE n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 dicembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati.

³⁴ Considerando n. 78, Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio ed assicurativo, direttiva 2014/65/UE (c.d. Mifid II).

³⁵ ESMA, *Guidelines on MiFID II suitability requirements*, 28 May 2018.

³⁶ N. LINCIANO, P. SOCCORSO, *Le sfide dell'educazione finanziaria. La rivelazione di conoscenze e bisogni formativi, l'individuazione dei destinatari delle iniziative, la definizione di una comunicazione efficace*, in *Quaderni di finanza Consob*, ottobre 2017.

³⁷ Consob, *Le scelte di investimento delle famiglie italiane, rapporto 2020*. Si legge nel Rapporto che, con riferimento a specifici ambiti dell'innovazione finanziaria concernenti i *robo advisor*, emerge un livello di attività molto contenuto. Tra i fattori che potrebbero stimolare l'interesse emergono la possibilità di investire piccole somme e, nel caso specifico delle valute virtuali, la possibilità di guadagnare velocemente. Tra i deterrenti, invece, si citano più di frequente il timore di subire truffe e di non avere sufficienti competenze finanziarie e digitali.

³⁸ F. MATTASSOGLIO, *La profilazione dell'investitore nell'era dei Big Data. I rischi dell'estremizzazione della regola del "Know your Customer"*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 4/2016 supplemento n. 1, 233.

e correttezza dell'utilizzo dei dati personali degli utenti³⁹. Detto diversamente, sono la *governance* dei processi automatizzati, nonché una più compiuta ed efficiente organizzazione aziendale le leve che nelle sedi tecniche si è ritenuto di valorizzare. E ciò al fine di evitare che l'innovazione digitale possa compromettere la già precaria relazione fiduciaria tra istituzioni finanziarie e clientela.

Se *literacy gap* e *digital divide*⁴⁰ continuano a frenare l'emancipazione dell'investitore e del risparmiatore, a rafforzare l'elemento fiduciario contribuisce il piano delle responsabilità, che si regge su due principi fondamentali.

Il primo, che, come si è detto, è incentrato sull'attività svolta indipendentemente dalla democraticizzazione dei processi, prevede che le attività vengano graduate sulla base dei rischi che sollevano rispetto a beni omogenei, a prescindere da chi e attraverso quali modalità i servizi vengano offerti.

Il secondo, nel favorire l'allargamento delle collaborazioni e partnership anche strategiche con soggetti terzi, ribadisce che l'esternalizzazione sia una chance differenziale di penetrazione dei mercati, ma non anche uno schermo dalle responsabilità, mantenendo ferma l'imputazione dei rapporti e la responsabilità delle azioni. Anche sotto forma di corresponsabilità.

Attraverso questa doppia direttrice, a prescindere dall'*algo-governance*, sono l'attività e il servizio proposto ad orientare il regolatore e a sancire il regime delle responsabilità, dando così impulso a innovazione e mercato, senza vuoti di controllo e supervisione, e soprattutto senza rinunciare ad un sistema di diritto.

4. Conclusioni

Alcune considerazioni conclusive.

L'*excursus*, che precede, conferma che Strategia europea dei dati e Pacchetto sulla finanza digitale condividono la medesima finalità: cogliere ed

³⁹A. SORO, Intervento del Presidente del Garante per la protezione dei dati personali all'inaugurazione del Corso di Alta formazione "Fintech e Diritto" organizzato dall'ABI, Roma 10 maggio 2018.

⁴⁰Secondo i dati dell'*Un Report World Population Ageing 1950-2050*, accessibile all'indirizzo <http://www.un.org/esa/population/publications/worldageing19502050/>, la percentuale di anziani (persone oltre i 64 anni di età) sul totale della popolazione in età lavorativa (individui compresi tra i 15 e i 64 anni) raggiungerà il 25,4% nel 2050, rispetto all'11,7% registrato nel 2010.

inquadrate la discontinuità innescata dalla quarta rivoluzione industriale in chiave geo-politica, di sistema e di valori.

La distinzione, dunque, non è genetica ma di latitudine: la prima propone una cornice di tipo orizzontale e tecnologicamente neutra, mentre la seconda si focalizza verticalmente sul settore finanziario, la cui componente tecnologica è spiccata (indipendentemente dalla nuova rivoluzione industriale).

La consulenza automatizzata, nel promuovere un modello decentrato dei rapporti, è figlia della nuova rivoluzione industriale e propria del settore finanziario, schiudendo notevoli opportunità commerciali e scontando alcuni limiti. Gli uni e gli altri risultano congeniti e propri della trasformazione digitale e non specifici del settore finanziario. Così potendosi risolvere con le categorie e le soluzioni offerte dal modello generale (incentrate sui rischi e sulle responsabilità).