



L'INTERVENTO

# Robo-advice, la crescita continuerà (ma meno impetuosa)

di Francesco Di Ciommo\*

## 1. La robot-advice alla conquista del mercato.

**O forse no.** Secondo una recente analisi di mercato (fonte "Statista", <https://www.statista.com/outlook/337/100/robo-advisors/worldwide>), a livello globale le attività finanziarie gestite attraverso sistemi di robo advice, a settembre 2019, ammonterebbero a circa 980 miliardi di dollari americani. In particolare, negli Stati Uniti - dove è nato, nel 2008, il concetto di consulenza finanziaria automatizzata (convenzionalmente si ritiene che il primo servizio di questo tipo, per quanto rudimentale, fu offerto da Bettermint)- il totale di Asset under management gestito dai consulenti robotizzati ammonterebbe a quasi 750 miliardi di dollari (circa il 2% del mercato) e gli investitori coinvolti sarebbero poco più di 8 milioni (circa 8.230mila), con un ammontare medio di patrimonio per utente pari a circa 90.000 dollari. Negli ultimi anni in Asia il settore ha visto un'enorme crescita grazie alla sua diffusione tra numerosissimi utenti della categoria mass market. Tuttavia, a settembre 2019 si stima esso esprima in Cina un valore complessivo pari a poco più di 179 miliardi di dollari, e dunque ancora molto lontano dal dato a stelle e strisce. Nella speciale classifica degli Stati, stilata in funzione degli Aum gestiti da robot, dopo Stati Uniti e Cina ci sarebbero, nell'ordine, Regno Unito (con quasi 15 miliardi di dollari, per la precisione 14,803), Germania (8,460) e Canada (5,448). Il dato italiano appare molto più modesto, attestandosi sui 413 milioni di dollari. Si tratta in ogni caso di dati nettamen-

## LA CONSULENZA FINANZIARIA ROBOTIZZATA SFONDA IN USA E CINA, GUADAGNA TERRENO NEL REGNO UNITO, GERMANIA E CANADA. A TENDERE PERÒ È PREVEDIBILE UNA CONTRAZIONE PERCHÈ...

te positivi, che segnano a livello mondiale la progressiva acquisizione di sempre maggiori spazi di mercato per la consulenza finanziaria automatizzata, la quale - come noto - promette agli utenti (e agli operatori) bassi costi, efficienza e azzeramento del rischio di comportamenti impropri da parte dei consulenti. Senonché, per gli stessi analisti, il trend di crescita della consulenza finanziaria robotizzata di qui al 2023 subirà una forte contrazione, avendo fatto segnare un +124,5% nel 2018 (sul 2017) ma solo un +76,1% nel 2019 (sul 2018), con (soprattutto) previsioni per gli anni a venire nell'ordine di +39,9% nel 2020, +20,8% nel 2022 e +5,8% nel 2023.

**2. Alta complessità dei mercati e automazione della consulenza: qualche perplessità.** Le ragioni di questa contrazione, o meglio di questa (attesa) frenata della crescita di un fenomeno spesso guardato con grande sospetto dai regolatori e con grande timore dai consulenti finanziari, sono molteplici. Tra queste un ruolo particolarmente significativo spetta probabilmente ai limiti intrinseci che l'intelligenza artificiale (almeno ancora oggi) mostra



allorquando viene applicata per supportare gli investitori nel compimento di scelte operative che necessitano di alta personalizzazione, e cioè che devono essere calibrate non solo sul patrimonio e sugli obiettivi di investimento espressi dal singolo, ma anche sulla sua cultura, sulla sua personalità e sulla sua intima propensione sincronica al rischio. Non a caso **Patrizia Pia**, in un agile e-book pubblicato nel 2017 ("La consulenza finanziaria automatizzata", editore Franco Angeli), dopo aver valutato i servizi offerti da 44 operatori attivi nel nord-America e in Europa, osservava come la robo-advice, pur comportando un elevato contenuto relazionale e tecnico, venisse ancora tendenzialmente considerata dagli investitori come elitaria e esclusiva, in quanto la perseguita semplificazione (attraverso la riduzione ad algoritmi) di un'attività complessa qual è la consulenza finanziaria non viene percepita esattamente come tale dall'utente medio. In estrema sintesi, si può affermare che il consumatore se non ritiene un servizio o un prodotto sicuri (e cioè idonei a non esporlo a rischi superiori a quelli che egli accetta di volta in volta di correre), tende a non utilizzare quel servizio o a non comprare quel prodotto. E ciò, a maggior ragione, in un contesto sempre più complesso quale sono attualmente i mercati finanziari. La complessità infatti viene percepita come rischio, oltre che come opportunità. E di fronte a un rischio che si assume crescente, la semplificazione del processo decisionale di investimento può indurre il cliente a rifuggire dal servizio online per rifugiarsi nel porto sicuro della relazione umana consolidata con il proprio consulente finanziario. Del resto **Jerry Kaplan** - uno dei massimi esperti mondiali di intelligenza artificiale - nel suo "Artificial Intelligence. What Everyone Need to Know" (Oxford University Press, 2016), tra le attività professionali che meglio resisteranno all'automazione nel prossimo futuro, inserisce quella dei consulenti delle vendite.

**3. Consulenza automatizzata e tutela dell'investitore.** Più recentemente, in una diversa prospettiva, **Wolf-George Ringe** e **Christopher Ruof** (nel working paper n. 26 del 2018 dell'European Banking Institute di Francoforte) hanno affermato che la robo-advice rappresenta una fonte di nuovi rischi sistemici per i mercati finanziari. Ciò in quanto la consulenza automatizzata, laddove basata su classificazioni generiche, predeterminate e di ampia portata, potrebbe non tenere conto delle preferenze individuali e delle reali esigenze dell'investitore. Partendo da tale assunto, e considerando l'assenza nell'attuale quadro normativo europeo di norme pensate ad hoc, i due autori propongono la creazione di un "sandbox regolatorio". E cioè uno spazio di sperimentazione, guidato e vigilato dagli Stati membri e dalle istituzioni europee, in cui le aziende interessate possano sperimentare l'utilizzazione dei sistemi di consulenza robotizzata con investitori reali e su operazioni concrete, ma in modo protetto, e cioè sotto il controllo attento delle istituzioni e dunque con rischi limitati per gli investitori. L'esperimento dovrebbe inoltre consentire ai regolatori di comprendere meglio il fenomeno e di intervenire per regolarne gli aspetti più critici e così tutelare al meglio i soggetti più deboli. Il che deve necessariamente passare anche attraverso un inquadramento delle diverse tipologie di servizi di robo-advice presenti sul mercato, in quanto ognuno di questi servizi evidenzia caratteristiche e problematiche, che richiedono risposte specifiche ed eterogenee sul piano giuridico.

## 4. Le diverse tipologie di robo-advice alle prese con la Mifid 2.

L'esigenza di inquadrare correttamente le tipologie di servizi attualmente prestati nel mercato sotto locuzione robot advice ha determinato la dottrina ha individuare le tre seguenti categorie: il robo-advice cosiddetto puro, nel quale il servizio è effettivamente automatizzato in tutte le sue fasi; il robo-advice ibrido, in cui è previsto l'intervento umano a completamento di alcune attività svolte dal sistema informatico; e infine il robo4advisor, che può essere utilizzato solo da consulenti professionali e non dagli investitori. Come evidente, con riguardo al servizio robo-advice puro un primo problema è costituito dalla necessaria acquisizione delle informazioni personali dell'utente in applicazione della know your customer rule. L'attività in questione, se realizzata in automatico, presenta infatti considerevoli profili di rischio, poiché si basa necessariamente su questionari compilati online dal cliente. Come ha bene osservato **Raffaele Lener** (La digitalizzazione della consulenza finanziaria. I robo advice e le regole Mifid, in FCHub, <https://fchub.it/la-digitalizzazione-della-consulenza-finanziaria-i-robo-advice-e-le-regole-mifid/>), in tal caso il rischio dell'acquisizione di informazioni insufficienti, non veritiere o dell'uso parziale o scorretto delle stesse sembra imporre una doppia verifica. Non solo su quali informazioni vengono raccolte e come, ma anche su come queste sono "autonomamente" valutate ai fini dell'individuazione del prodotto adatto al cliente. La circostanza è resa ancora più rilevante dal fatto che la Mifid 2 ha imposto di utilizzare un tipo di questionario che cerca di guardare al "financial behaviour" per catturare le reali attitudini e conoscenze finanziarie del cliente. Il che ovviamente non toglie che un algoritmo ben costruito e un questionario ben predisposto possano funzionare. Il problema dunque è la costruzione dell'algoritmo. Tema questo rispetto al quale necessita che le autorità di regolazione e vigilanza si dotino degli strumenti idonei per poter sindacare la conformità del sistema informatico rispetto ai principi Mifid.

Tra gli ulteriori profili da considerare e tenere sotto controllo c'è la cosiddetta cyber security giacché strutture prive di un sistema di trattamento dei dati e di disaster recovery adeguato, potrebbero porre a serio rischio tanto i dati personali del cliente, quanto la funzionalità e la fruibilità del servizio. E anche l'indipendenza, in quanto spesso i servizi di robo-advice sono spesso funzionalmente collegati con altri servizi offerti dall'intermediario o da società collegate, il che ab esterno può minare la sussistenza del requisito in parola. Senza dimenticare la trasparenza, visto che il sistema automatizzato, per rispettare la Mifid, deve comunicare al cliente la tipologia di servizio che offre (precisando tra l'altro se offre una consulenza di base, generica o generale) e le regole di condotta che è tenuto a rispettare, oltre a chiarire: i) se la consulenza è fornita su base indipendente; ii) se la consulenza è basata su un'analisi di mercato ampia, e in particolare se è limitata agli strumenti finanziari emessi o collocati da soggetti che hanno stretti legami con l'impresa di investimento o altro significativo rapporto legale o economico, come un rapporto contrattuale, tale da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza; e infine iii) se l'impresa di investimento fornirà ai clienti la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati.

\*Avvocato Studio Di Ciommo & Partners/Professore Ordinario Università **Luiss Guido Carli**