



Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro

Commissione I - Politiche economiche e attività produttive

Audizione del Direttore Affari Legali e Regolamentari di Assogestioni Roberta D'Apice

24 maggio 2024

Assogestioni ringrazia i Presidenti della Commissione I, il dott. Floriano Botta e il dott. Claudio Russo nonché la Consigliera Ivana Pais e i membri del Gruppo di lavoro “Politiche industriali per l’Intelligenza Artificiale” per l’opportunità offerta all’Associazione di esporre il proprio punto di vista sul tema delle Politiche industriali per l’Intelligenza Artificiale.

Assogestioni rappresenta tutti i principali operatori, italiani ed esteri, attivi nel nostro Paese e specializzati nella gestione di fondi comuni di investimento aperti e chiusi, fondi pensione aperti e negoziali, nonché gestioni di portafoglio, per un patrimonio complessivo che si attesta attorno ai 2.400 miliardi di euro.

Apprezziamo, in particolare, l’interesse della Commissione ad acquisire informazioni in merito all’utilizzo dell’Intelligenza artificiale nel settore del risparmio gestito.

Assogestioni riconosce l'importanza crescente per i gestori delle nuove tecnologie come l’Intelligenza Artificiale e le soluzioni tecnologiche basate su registri distribuiti (Distributed Ledger Technology – DLT).

Assogestioni è altresì consapevole che l’utilizzo di queste nuove tecnologie può diventare un vantaggio competitivo per la nostra industria, per l’Italia, per l’Europa.

Ed è per questo motivo che a gennaio 2021 Assogestioni ha istituito il Comitato Digital Finance al fine di diffondere tra le società di gestione del risparmio la conoscenza delle opportunità e dei rischi concernenti la trasformazione tecnologica.

Sono molte le iniziative che abbiamo finora realizzato e che stiamo ancora realizzando: dall’organizzazione di seminari di **formazione** per aiutare i gestori a comprendere e utilizzare in modo efficace gli strumenti basati sulle nuove tecnologie; alla creazione di laboratori di **sperimentazione** sulle tecnologie a registro distribuito, per individuarne i benefici e rischi di questa tecnologia; alla partecipazione a “Milano Hub”, il centro di innovazione realizzato dalla Banca d’Italia per sostenere l’evoluzione



digitale del mercato finanziario italiano. Nel 2023 Assogestioni ha pubblicato un **White Paper** dal titolo **“Oltre le criptovalute. Tecnologie a registro distribuito a servizio dell’asset management”**¹ nonché, nello scorso mese di maggio, ha pubblicato **Linee Guida sui Fondi Italiani Digitali**,² uno strumento di ausilio e di supporto per l’affermazione di standard condivisi nell’iter di digitalizzazione dell’industria del risparmio gestito.

Sul fronte specifico dell’Intelligenza Artificiale, il Comitato Digital Finance ha effettuato nel 2021 **una ricerca** sull’utilizzo dell’Intelligenza Artificiale da parte dei principali gestori operanti in Italia, i cui risultati sono stati pubblicati in un quaderno della Consob dal titolo *“L’intelligenza artificiale nell’asset e nel wealth management”*.

Tutte queste iniziative si caratterizzano per la rilevanza attribuita all’**ecosistema**, cioè al coinvolgimento dei principali attori della catena del valore dell’industria del risparmio gestito (società di gestione, banche depositarie, intermediari distributori) e degli attori del mondo delle tecnologie (fornitori di tecnologia, gestori di piattaforme o schemi). Nel nostro percorso vi è stato inoltre un continuo confronto con le Autorità di vigilanza (Banca d’Italia e Consob), il cui ruolo di Osservatori ha contribuito ad instaurare un dialogo costruttivo.

L’ambizione della nostra Associazione è quella di porre l’industria italiana del risparmio gestito all’avanguardia nella trasformazione digitale del settore, promuovendo l’innovazione e la creazione di valore per i risparmiatori.

In questa sede intendiamo concentrarci sui seguenti profili:

- (i) quali siano i benefici e i rischi derivanti dall’utilizzo dell’Intelligenza Artificiale nel settore del risparmio gestito;
- (ii) quale sia il tasso di adozione dell’Intelligenza Artificiale da parte dei principali gestori operanti in Italia;
- (iii) quali siano le principali sfide future che attendono l’industria del risparmio gestito con riguardo all’utilizzo delle tecniche di Intelligenza Artificiale.

¹https://www.assogestioni.it/sites/default/files/docs/assogestioni_oltre_le_criptovalute_white_paper_2023_0.pdf

²https://www.assogestioni.it/sites/default/files/docs/assogestioni_fondiitalianidigitali_lineequida_maggio2024_ita.pdf



1. Benefici e rischi derivanti dall'utilizzo dell'Intelligenza Artificiale nel settore del risparmio gestito.

Non è facile formulare una valutazione completa delle implicazioni dell'Intelligenza Artificiale per il settore del risparmio gestito, trattandosi di tecnologia in continua evoluzione, come attesta l'esperienza dell'Intelligenza Artificiale Generativa. Ciò che è possibile fare in questa sede è fornire un inquadramento generale sulla base di alcuni documenti di analisi pubblicati sul tema. Ci riferiamo, in particolare, al:

- (i) **Rapporto della International Organization of Securities Commission (IOSCO)**, dal titolo "*The use of artificial intelligence and machine learning by market intermediaries and asset managers*", pubblicato nel 2021, che fornisce interessanti indicazioni sulle proporzioni e sulle caratteristiche del fenomeno.
- (ii) **Documento dell'European Securities and Market Authority (ESMA)**, dal titolo "*Artificial intelligence in EU securities markets*", pubblicato nel 2023, che si focalizza sui rischi legati all'uso dell'Intelligenza Artificiale nella finanza, ivi incluso il servizio di gestione collettiva del risparmio.
- (iii) **Quaderno Fintech della Consob**, dal titolo "*L'intelligenza artificiale nell'asset e nel wealth management*" pubblicato nel 2022, recante l'esposizione dei risultati di una ricognizione sull'utilizzo delle tecniche di Intelligenza Artificiale da parte delle principali società di gestione del risparmio operanti in Italia.

1.1 I benefici. L'utilizzo dell'Intelligenza Artificiale nel settore del risparmio gestito può **aumentare la produttività del settore**, offrendo i seguenti principali benefici: (i) migliorare l'efficienza del processo di gestione e di ricerca; (ii) migliorare l'efficienza dei processi operativi; (iii) migliorare le funzioni di gestione del rischio; (iv) migliorare la relazione con la clientela.

(i) Efficienza del processo di gestione e di ricerca: l'Intelligenza Artificiale consente di analizzare enormi quantità di dati in tempo reale e di identificare tendenze e modelli che potrebbero sfuggire all'analisi umana. Questa abilità può migliorare la precisione delle previsioni di mercato e delle decisioni di investimento. Inoltre, gli algoritmi di IA possono creare portafogli personalizzati in base alle esigenze e agli obiettivi individuali degli investitori, migliorando il grado di soddisfazione del cliente e i rendimenti potenziali.



(ii) Efficienza dei processi operativi: gli algoritmi di Intelligenza Artificiale possono automatizzare attività di *routine* o interi flussi di lavoro, consentendo di liberare risorse umane e abbassare i costi operativi.

(iii) Gestione del rischio: gli algoritmi di Intelligenza Artificiale possono contribuire a rilevare più efficacemente comportamenti anomali e potenziali frodi, migliorando la sicurezza delle transazioni. L'Intelligenza Artificiale può inoltre aiutare a bilanciare i portafogli in modo da ottimizzare il rapporto rischio/rendimento, identificando e mitigando i rischi in modo più accurato.

(iv) Relazione con la clientela: l'Intelligenza Artificiale può fornire assistenza continua ai clienti attraverso chatbot, rispondendo a domande e gestendo richieste in tempo reale, migliorando l'esperienza del cliente, consentendo di analizzare meglio una varietà di dati relativi ai clienti e di costruire prodotti e servizi più personalizzati.

1.2 I rischi. L'utilizzo dell'Intelligenza Artificiale nel settore del risparmio gestito è foriero, tuttavia, non solo di benefici ma anche di rischi legati principalmente alla complessità, all'opacità e alla dipendenza dei risultati dall'integrità dei dati. Di seguito alcuni esempi.

(i) Affidabilità degli algoritmi: gli algoritmi di Intelligenza Artificiale sono basati su dati storici e possono riflettere *bias* esistenti. Se non addestrati correttamente, possono prendere decisioni subottimali o discriminanti. Inoltre, le decisioni basate sull'Intelligenza Artificiale possono essere difficili da interpretare e spiegare agli investitori, creando problemi di fiducia e *compliance*.

(ii) Sicurezza e *privacy*: l'uso estensivo di dati personali e finanziari da parte degli algoritmi di Intelligenza Artificiale aumenta il rischio di violazioni della *privacy* e di furti di dati. C'è poi il rischio che i dati raccolti possano essere utilizzati in modo non etico o senza il consenso degli utenti.

(iii) Rischio sistemico: se molti sistemi di Intelligenza Artificiale reagiscono simultaneamente alle stesse informazioni, essi possono amplificare i movimenti di mercato e aumentare la volatilità. L'uso diffuso di algoritmi simili tra vari gestori di fondi può portare a una maggiore concentrazione dei rischi. Vi è poi il rischio di concentrazione e interconnessione legato alla posizione dominante di alcuni fornitori che potrebbe determinare il rischio di dipendenza.



2. L'adozione di tecniche di Intelligenza Artificiale da parte dei gestori operanti in Italia

Dalla ricerca condotta con la Consob³, che ha visto il coinvolgimento di otto grandi Sgr appartenenti a gruppi che, al primo trimestre 2022, rappresentano oltre il 60% delle masse gestite in Italia, emerge che **lo sviluppo di sistemi di IA è già una priorità strategica per i gestori italiani o lo diventerà in un prossimo futuro**. L'importanza dello sviluppo di sistemi di IA quale obiettivo strategico poggia su diverse motivazioni, tra cui quelle più frequentemente indicate dai gestori riguardano i seguenti profili: sviluppo di strategie di gestione innovative; mantenimento della posizione competitiva; incremento dell'efficienza operativa (Fig. 1).

Fig. 1 – Lo sviluppo di sistemi di IA quale obiettivo strategico: principali motivazioni (numero di società; risposta multipla)



Fonte: elaborazioni CONSOB.

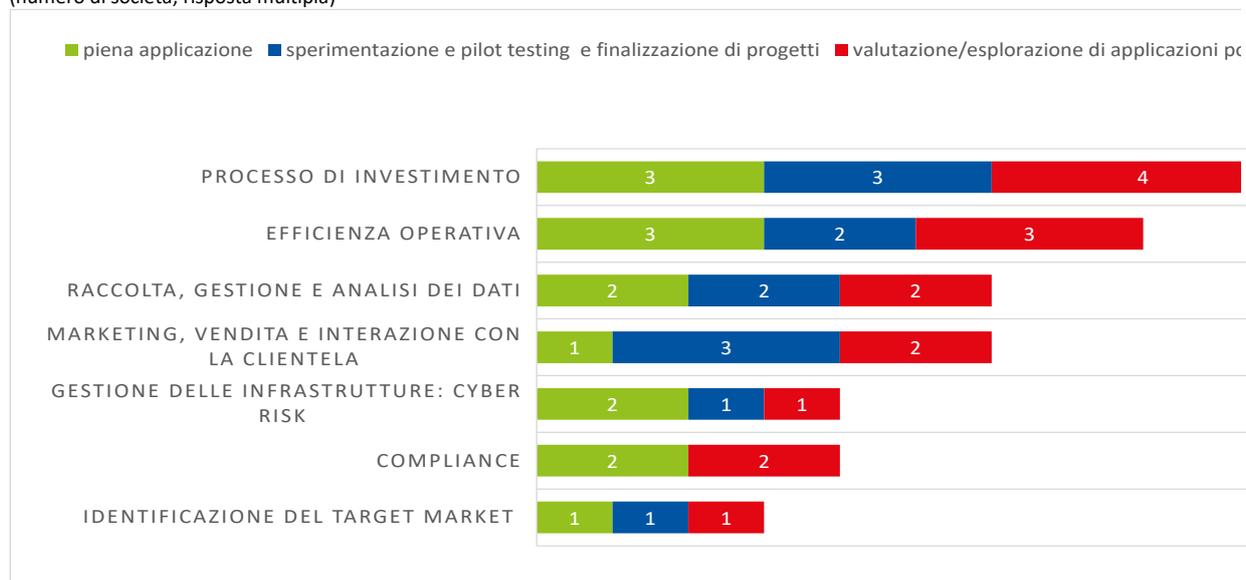
³ N. Linciano, V. Caivano, D. Costa, P. Soccorso, T.N. Poli, G. Trovatore, in collaborazione con Assogestioni, "L'intelligenza artificiale nell'asset e nel wealth management" - Quaderni FinTech No 9, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Roma (9 giugno 2022).

https://www.consob.it/documents/1912911/1933915/FinTech_9.pdf/ef5f3073-3ce5-0802-a6a6-1716cf40412a



L'utilizzo dei sistemi di IA presenta una grande eterogeneità, caratterizzando prevalentemente il processo di investimento e le attività volte all'incremento dell'efficienza operativa. Il processo di investimento è anche l'area interessata dal maggior numero di sperimentazioni in atto e di ricerca di possibili applicazioni future, seguito dalle attività di marketing, di vendita e interazione con la clientela e dalle attività mirate all'incremento dell'efficienza operativa (Fig. 2).

Fig. 2– Stato di applicazione dei sistemi di IA per ambito/area
(numero di società; risposta multipla)

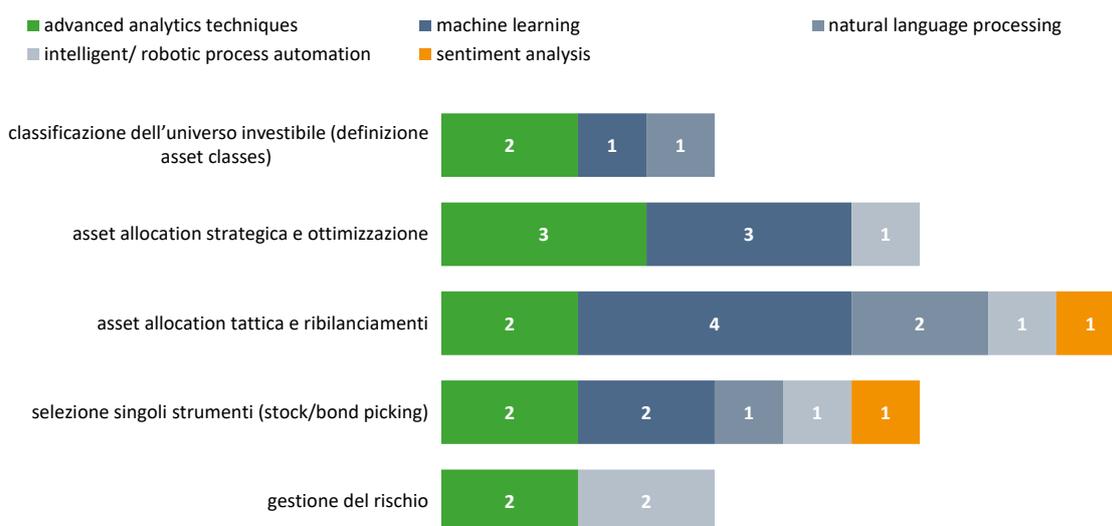


Fonte: elaborazioni CONSOB.



Le **tecnologie maggiormente utilizzate** dalle società intervistate sono il *Machine Learning* e le *Advanced Analytics Techniques*, che trovano (quasi sempre) applicazione in tutte le fasi del processo di investimento; seguono le tecnologie di *Robotic Process Automation* e di *Natural Language Process*, mentre risultano meno diffuse le applicazioni di *sentiment analysis* (Fig. 3).

Fig. 3 – Tecnologia utilizzata per fasi del processo di investimento (numero di società; risposta multipla)



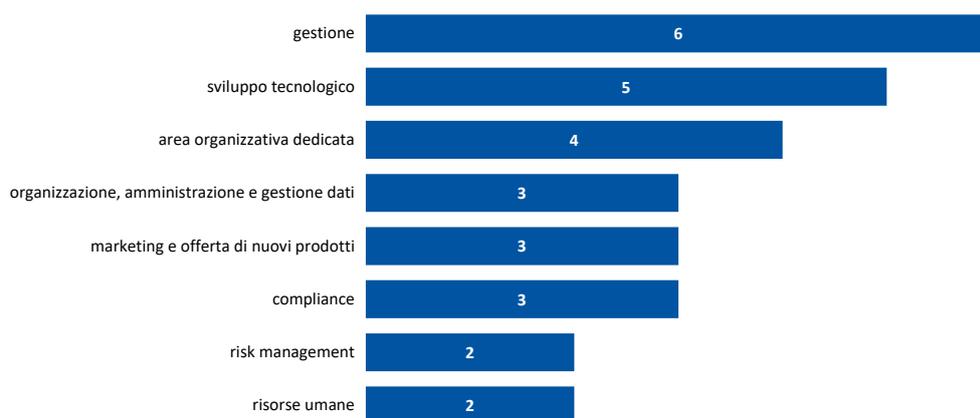
Fonte: elaborazioni CONSOB.

Le tecnologie utilizzate sono di origine “mista”, ossia sviluppate **in parte internamente e in parte in outsourcing o in partnership con soggetti esterni all'azienda**. Tra le principali ragioni connesse a questa origine mista si annoverano la presenza di tempi di ingegnerizzazione e implementazione troppo lunghi e la mancanza di adeguate professionalità interne in alcuni ambiti, nonché la possibilità di concentrarsi su un solo aspetto della tecnologia e la presenza di precedenti accordi o collaborazioni con soggetti esterni.



Tra le aree più frequentemente coinvolte nell'utilizzo di sistemi di IA rientrano la gestione di portafoglio e lo sviluppo tecnologico, seguite da organizzazione, amministrazione e gestione dei dati e marketing; le aree dedicate alla *compliance*, alla gestione delle risorse umane e al *risk management* risultano invece meno citate (Fig. 4).

Fig. 4 – Aree funzionali coinvolte nell'utilizzo di sistemi di IA (numero di società; risposta multipla)



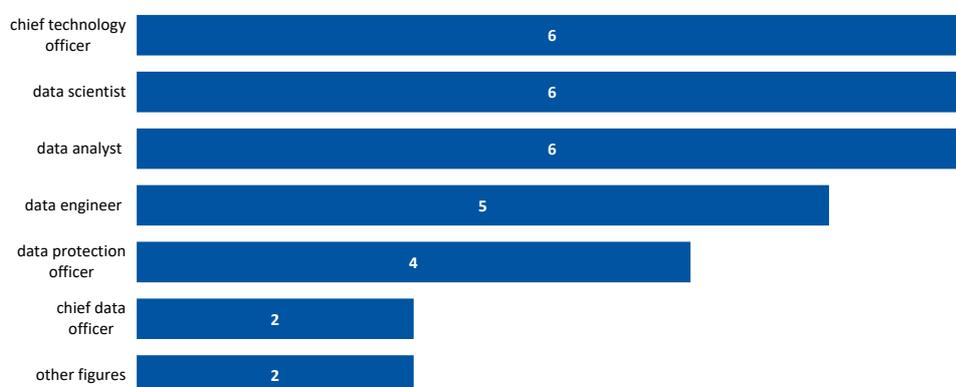
Fonte: elaborazioni CONSOB.



Le **figure professionali** dedicate allo sviluppo di tecniche di IA nella maggior parte delle società sono numerose e variegate.

In particolare, molte società indicano la presenza di esperti sviluppatori di sistemi di IA (**data scientist**) e di esperti di analisi dei dati (**data analyst**) e dichiarano di aver individuato un responsabile per lo sviluppo tecnologico (**Chief Technology Officer**). Alcune Sgr dichiarano altresì di avvalersi di esperti nel trattamento dei dati (**Data engineer**), di un responsabile per la protezione dei dati (**Data Protection Officer**) o di un responsabile della qualità dei dati (**Chief Data Officer**) (Fig. 5).

Fig. 5 – Figure professionali coinvolte in sviluppo e gestione di sistemi di IA presso le Sgr partecipanti all'indagine (numero società; risposta multipla)



Fonte: elaborazioni CONSOB.

Un altro ambito indagato dalla *survey* ha riguardato il **sistema di governance dei dati e degli algoritmi utilizzati**. Le Sgr riconoscono la necessità di una stringente supervisione umana sui processi decisionali basati sull'utilizzo di sistemi di IA, sebbene il ruolo rivestito dalle funzioni di controllo e le procedure di governance degli algoritmi sottostanti e dei dati utilizzati siano ambiti ancora in fase evolutiva. In particolare, l'applicazione di tecnologie di IA risulta essere sempre sottoposta a supervisione umana.



L'ambito a cui si associano i **maggiori benefici attesi dall'utilizzo dei sistemi di IA** è rappresentato dal **processo di investimento**, seguito dalla raccolta, gestione e analisi dei dati, l'efficienza operativa e l'attività di interazione con la clientela. (Fig. 6)

Fig.6 – Percezione dei benefici associati all'utilizzo di sistemi di IA (numero società; risposta multipla)



Fonte: elaborazioni CONSOB.

Tra i **rischi più rilevanti** derivanti dall'utilizzo dei sistemi di IA nell'*asset management* tutti i partecipanti all'indagine indicano **la scarsa comprensibilità degli output e/o degli algoritmi**, mentre la metà del campione segnala l'inadeguatezza di controlli, convalide o monitoraggio (Fig. 7).

Fig. 7 – Percezione dei rischi associati all'utilizzo di sistemi di IA (numero società; risposta multipla)



Fonte: elaborazioni CONSOB.



3. Le prossime sfide

Il significativo passo in avanti compiuto dalla tecnologia nel campo dell'Intelligenza Artificiale (si pensi soprattutto alle applicazioni future dell'Intelligenza Artificiale Generativa) può essere un motore di progresso economico a vantaggio degli investitori, dei gestori, delle imprese e del sistema economico nazionale nel suo complesso.

L'Intelligenza Artificiale può aumentare l'efficienza dell'intermediazione finanziaria attraverso un'elaborazione delle informazioni più rapida e completa che supporti il processo decisionale, rafforzando in questo modo il sistema finanziario e contribuendo anche alla stabilità finanziaria. Allo stesso tempo, la complessità e la opacità delle sfide tecnologiche associate all'Intelligenza Artificiale aumentano i rischi legati a pregiudizi o abusi. Le tecniche di IA possono falsare i risultati dei mercati finanziari, compromettere la solidità del quadro operativo o distorcere sistematicamente l'elaborazione delle informazioni e la gestione del rischio o il processo decisionale degli enti.

Lo scorso 21 maggio il Consiglio europeo ha approvato il **Regolamento sull'Intelligenza Artificiale (c.d. "AI Act")**, che rappresenta un importante passo avanti nella regolamentazione dell'Intelligenza Artificiale in quanto insieme di regole che mira a promuovere lo sviluppo e l'utilizzo di sistemi di IA sicuri e affidabili all'interno del mercato unico europeo, garantendo il rispetto dei diritti fondamentali degli individui, dei principi democratici e della sostenibilità ambientale.

Il Regolamento si applicherà a tutti i settori produttivi, ivi incluso quello **finanziario**, nonché a tutti gli utilizzatori privati e pubblici dei sistemi di IA, compresi gli intermediari finanziari, le banche centrali e le autorità di vigilanza.

Come noto, il Regolamento individua quattro livelli di rischio (riferiti alla potenziale violazione di diritti fondamentali): **rischio inaccettabile** (es. *social scoring*) la cui assunzione è vietata; **rischio alto** (es. *recruitment, credit scoring*) la cui assunzione è consentita subordinatamente al rispetto di alcuni requisiti di *compliance* e a una valutazione di conformità ex ante; **rischio limitato** (es. *chatbot*), la cui assunzione è consentita ma subordinatamente al rispetto di requisiti informativi e di trasparenza; **rischio minimo o nessun rischio**, la cui assunzione è consentita senza alcuna restrizione, salva la facoltà per le imprese di aderire a codici di condotta su base volontaria. Il Regolamento introduce inoltre obblighi di trasparenza per tutti i **modelli di IA per finalità generali (General purpose AI - GPAI)** al fine di consentire una



migliore comprensione di tali modelli, e ulteriori obblighi di gestione del rischio per modelli di impatto sistemico.

L'adozione del Regolamento imporrà ai Gestori valutazioni preliminari in relazione, tra gli altri, al numero e alle caratteristiche dei sistemi di IA che già adottano e che intendono sviluppare, commercializzare o adottare, agli utilizzi previsti di tali sistemi (inclusi i relativi rischi) e al ruolo che si intende giocare (fornitore o utilizzatore).

In ottica di sfide future sembra rilevante sottolineare almeno i seguenti profili:

(i) Natura “globale” dei quadri di governance finanziaria. Le disposizioni dell'AI Act sui servizi finanziari riconoscono la natura “globale” dei quadri di governance finanziaria esistenti, attribuendo alle autorità di vigilanza il compito di assicurare la coerenza dell'applicazione degli obblighi previsti dall'AI Act e la disciplina sui servizi finanziari (cfr. considerando 158). Il successo di questo approccio dipenderà dal dialogo continuo tra le Autorità di regolamentazione, le istituzioni finanziarie e gli sviluppatori di IA, garantendo una evoluzione simmetrica delle tecnologie di IA e dei quadri che le governano. In questa interazione dinamica, l'obiettivo rimane chiaro: sfruttare il potenziale dell'IA per migliorare i servizi finanziari, proteggendosi al contempo dai rischi che inevitabilmente si accompagnano all'utilizzo di tecniche di IA.

In questa prospettiva sono sicuramente da apprezzare **le piattaforme di sperimentazione e *sandbox* regolamentari** già istituite dal MEF, Banca d'Italia e Consob.

(ii) Formazione continua, trasversale e mirata. Il Regolamento stabilisce l'obbligo per i fornitori e gli utilizzatori dei sistemi di IA, a prescindere dal relativo livello di rischiosità, di adottare misure per garantire un livello sufficiente di alfabetizzazione in materia di IA del personale dipendente e di qualsiasi altra persona che si occupi del funzionamento e dell'utilizzo dei sistemi di IA per loro conto.

L'adempimento di tale previsione potrebbe rendere opportuna la strutturazione di programmi di formazione del personale e di nuove figure professionali, non solo di natura tecnica ma anche **capaci di comprendere i problemi etici dell'uso delle nuove tecnologie**. Sebbene la programmazione e l'ingegneria rappresentino pratiche cruciali per sfruttare appieno il potenziale dell'IA, altrettanto rilevanti sono anche le **abilità critiche, la capacità di collaborare** con gli altri, così da combinare varie



competenze per valutare i risultati di modelli sempre più complessi; le **abilità relazionali**⁴.

Le politiche industriali per l'Intelligenza Artificiale dovrebbero prevedere misure per attrarre e trattenere “**talenti**” formati nelle nuove tecnologie e a supporto di queste. Per la nostra industria è fondamentale poter attingere ad un bacino di talenti “esperti” per poter governare il cambiamento che portano le nuove tecnologie piuttosto che subirlo. In questa prospettiva è fondamentale stabilire **partnership con università e istituti di ricerca** per promuovere la formazione e la ricerca avanzata sull'Intelligenza Artificiale applicata al risparmio gestito, nonché potenziare collaborazioni a livello internazionale.

(iii) Trasparenza. Il Regolamento introduce specifici obblighi di trasparenza per determinati sistemi di IA e modelli di IA per finalità generali, ad esempio laddove esista un evidente rischio di manipolazione (come attraverso l'uso di chatbot). È importante che tali **obblighi di trasparenza vengano adeguatamente graduati** in funzione dello specifico sistema o modello utilizzato nonché della tipologia di clientela cui sono destinati.

(iv) Ecosistema tecnologico. È necessario valutare l'Intelligenza Artificiale non in modo isolato bensì nel contesto di un ecosistema tecnologico più ampio che includa altre innovazioni come blockchain e robotica. L'interazione tra l'Intelligenza Artificiale e queste altre tecnologie ne determinerà l'impatto economico complessivo. Nel settore del risparmio gestito, ad esempio, l'utilizzo congiunto dell'Intelligenza Artificiale e delle tecnologie a registro distribuito rappresenta un connubio fondamentale per rafforzare il ruolo dei fondi comuni d'investimento come anello di congiunzione tra investitori ed economia reale. Da una parte, l'IA può semplificare la fase relativa alla raccolta di informazioni sulle società medie, piccole, o addirittura start up, che rende spesso gravosa la valutazione del merito creditizio e la stima del valore dei progetti da parte dei gestori. D'altra parte, l'emissione nativa su una DLT

⁴ Nella ricerca di Jillian Grennan e Roni Michaely dal titolo “Artificial Intelligence and High-Skilled Work” emerge che “*key consequence of AI will be to shift high-skilled workers toward tasks that rely on social skills and complex thought. While those skills are certainly essential, they are often hard to improve in the short-term. This suggests that an important factor in how much AI will disrupt high-skilled work, and ultimately improve labor force productivity, is the extent to which high-skilled workers can be encouraged to invest in enhancing social skills*”. <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/05/ccaf-2021-conference-paper-grennan-michaely.pdf>



delle quote di un fondo consentirebbe - attraverso le semplificazioni operative, le riduzioni dei costi e dei tempi che una DLT è in grado di realizzare - di ampliare la platea degli investitori al mercato dei capitali. Resta fermo che per poter crescere come Paese ed industria, abbiamo bisogno di **infrastrutture tecnologiche all'avanguardia** ed investimenti mirati nelle nuove tecnologie.

(v) Agevolazioni per investimenti qualificati. Le politiche industriali per l'Intelligenza Artificiale dovrebbero sostenere l'offerta di agevolazioni per l'investimento qualificato da parte dei fondi comuni d'investimento in aziende specializzate nelle nuove tecnologie.

Concludendo, sia consentito sottolineare ancora una volta come l'ambizione della nostra Associazione sia quella di porre l'industria italiana del risparmio gestito all'avanguardia nella trasformazione digitale del settore affinché i gestori italiani possano giocare un ruolo di promotori di innovazione e di creazione di valore per i risparmiatori.

In questa prospettiva, Assogestioni rinnova alle Istituzioni la propria disponibilità per offrire il contributo che sia ritenuto utile od opportuno al fine dell'avanzamento tecnologico del Paese nel settore dei servizi finanziari.