

GOVERNANCE



di Riccardo Sabbatini

## In finanza ritorna il dirigismo

**D**ov'è finito il *well informed investor*? L'idea (forse illuministica, senz'altro progressista) che un investitore dovesse essere messo in grado di capire anche i fattori più complessi della finanza per poter prendere decisioni informate, è in ritirata in tutta Europa. Già gli studi di finanza comportamentale degli ultimi anni hanno ripetutamente dimostrato che le scelte d'investimento individuali riposano spesso più su istinti soggettivi che su decisioni logiche. Per non parlare della supposta razionalità dei mercati (la "frontiera efficiente degli

investimenti") uscita malconcia dalla crisi dei mutui subprime. La depressione economica, i timori sulla tenuta dei debiti pubblici e, in prospettiva, anche dell'euro spingono un po' tutti, e soprattutto i regulator, a stringere i freni ed a ridurre le opzioni a disposizioni degli operatori, l'industria ma anche gli investitori.

**T**orna a farsi strada il paternalismo di chi indica ai consumatori la strada giusta da percorrere. E di chi pone divieti. Etf "rischiosi"? Meglio un "bollino rosso" che spinga quanti intendono perseguire una strategia passiva verso i fondi d'investi-

mento tradizionali. Anche se molto più costosi in termini di commissioni. Per carità i problemi non sono inventati e l'esistenza di prodotti finanziari complessi rappresenta una sfida per le autorità di controllo. Ma il problema è se questa complessità vada padroneggiata, spiegata agli investitori al dettaglio per ridurre quelle asimmetrie informative che li pongono in una condizione d'inferiorità nei confronti di emittenti e distributori. Era questa, ad esempio, la sfida della Consob con i suoi "scenari probabilistici" sui prodotti complessi (un modo per svelare alcuni misteri degli strutturati

a un pubblico di non addetti ai lavori). O se invece, semplicemente, occorra operare con un tratto di penna. Per non parlare dell'approccio da "pacchetto di sigarette" adottato dall'autorità francese dei mercati Amf che, di fronte al rischio di vendita scorretta di prodotti finanziari, fa mettere la seguente avvertenza: «L'Amf considera che questo prodotto è troppo complesso per essere commercializzato a investitori al dettaglio e non ha pertanto esaminato la documentazione di marketing».