

Dipartimento di Impresa e Management

Laurea Triennale in Economia e Management
Cattedra di Microeconomia

**BIAS E RAZIONALITA' LIMITATA NEL COMPORTAMENTO UMANO:
La gestione del conflitto d'interessi all'interno del sistema
finanziario.**

Relatore:
Prof. Luigi Marengo

Candidato:
Antonio Auricchio
Matricola n. 180611

Correlatore:
Prof. Giacomo Sillari

ANNO ACCADEMICO 2015 / 2016

*A mia madre,
per avermi indicato la strada
A mio padre e a mio fratello,
per il tacito ed incondizionato supporto
A mio zio Franco,
per l'immancabile ironia
E a te,
per l'amore, la musica e il vino.*

INDICE

INTRODUZIONE	I
CAPITOLO 1 L'APPROCCIO COMPORTAMENTALE.....	6
1.1 QUANDO I FATTORI IRRILEVANTI DIVENTANO FONDAMENTALI	6
1.2 CENNI STORICI DELLA BEHAVIORAL ECONOMICS.....	10
1.2.1 <i>Nascita e primi lavori.....</i>	<i>10</i>
1.2.2 <i>The Prospect Theory: l'alternativa all'utilità attesa</i>	<i>11</i>
1.2.3 <i>Le critiche e i limiti dell'approccio al Valore</i>	<i>13</i>
1.3 TRE TEMI FONDAMENTALI DI BEHAVIORAL ECONOMICS	16
1.3.1 <i>La Contabilità Mentale.....</i>	<i>16</i>
1.3.2 <i>Problemi di Autocontrollo.....</i>	<i>21</i>
1.3.3 <i>Il Dibattito.....</i>	<i>23</i>
1.3.4 <i>La Finanza Comportamentale.....</i>	<i>24</i>
1.4 A CHE PUNTO SIAMO OGGI?	28
1.4.1 <i>Il debutto nella sfera pubblica – effetto Nudging.....</i>	<i>28</i>
1.4.2 <i>Piani per il futuro.....</i>	<i>30</i>
CAPITOLO 2 CONFLITTI D'INTERESSI E BIASES	32
2.1 INTRODUZIONE AL CONFLITTO D'INTERESSI.....	32
2.1.1 <i>Gestire i conflitti d'interesse nelle organizzazioni: il modello di Tyler.....</i>	<i>34</i>
2.1.2 <i>The Intrusion of bias: Il punto di vista di Moore, Tanlu e Bazerman.....</i>	<i>38</i>
2.2 BOUNDED ETHICALITY CONTRO IL RICONOSCIMENTO DEL CONFLITTO D'INTERESSI	41
2.3 TEORIE SPERIMENTALI PER CONDOTTE DISONESTE.....	45
2.3.1 <i>Ethical Blind Spots: una spiegazione alla disonestà involontaria.....</i>	<i>45</i>
2.3.2 <i>Ciecamente leali: quando la lealtà di gruppo diventa nociva</i>	<i>47</i>
2.4 VERSO TENTATIVI DI RISOLUZIONE DEI CONFLITTI D'INTERESSI	49
2.4.1 <i>The dirt on coming clean: gli effetti perversi della disclosure</i>	<i>50</i>
2.4.2 <i>Come accorgersi ed evitare comportamenti scorretti.....</i>	<i>54</i>
CAPITOLO 3 IL PUNTO DI VISTA ITALIANO: CONSOB.....	57
3.1 LE ISTITUZIONI	57
3.2 IL RUOLO DELLA CONSOB.....	59
3.3 UN'IPOTESI DI <i>REGULATION BEHAVIORAL-BASED</i>	62
CONCLUSIONE.....	66
BIBLIOGRAFIA.....	68

INTRODUZIONE

La facoltà di scegliere caratterizza attivamente la vita di ogni uomo. Essa traccia il confine tra le possibili forme mutevoli della realtà e ciò che effettivamente diviene realtà, apprestandosi ad esistere grazie all'atto compiuto della scelta stessa. La serie di processi, concreti ed astratti, che nascono quando siamo di fronte alla formulazione di una decisione, a mio avviso, ha la stessa importanza, se non maggiore, del suo esito più tangibile. Capirne l'origine, le modalità di svolgimento, gli ostacoli che più o meno consciamente ne intralciano e distorcono la direzione originaria, constatare il grado di consapevolezza dell'individuo per l'intera durata di questo percorso, a volte più metafisico che fisico, sono gli argomenti ai quali il presente lavoro vuole portare attenzione.

Annoverando l'economia come una tra le scienze sociali, e dunque come una forma di espressione di una società che interagisce e crea legami sia al suo interno che all'esterno, appare logico e necessario analizzare in primo luogo il motore che da origine al processo – gli individui in sé – a tutto tondo, senza tenere separate le differenti prospettive che le discipline del sapere umano forniscono.

Ciò premesso, appare chiara la ragione per la quale si è inteso uscire dal tracciato dell'economia più tradizionale – i.e. *neoclassica*, per abbracciare invece il filone dell'economia comportamentale, che fa del puro metodo scientifico la *conditio sine qua non* per l'essenziale attività sperimentale, volta ad unire la portata conoscitiva delle scienze cognitive e psicologiche ai fondamenti dell'*agere* propri dell'*Homo oeconomicus*. Se in un primo momento è parso un azzardo mettere in discussione la canonica *forma mentis* che i tradizionalisti sostenevano essere una condizione *aprioristica* in ciascun individuo, ovvero la massimizzazione della propria utilità personale e il principio di razionalità che permea ogni umana espressione dell'essere, è ormai da un paio di decenni che voci contrarie di autorevoli studiosi si sono distinte dal pensiero canonico, incominciando a metterne in discussione i paradigmi classici, i quali sempre più dimostravano di essere quantomeno incompleti, eccessivamente generalizzati ed a volte fuorvianti. Così, sperimentatori ed innovatori internazionali, benevolmente tacciati di tanto in tanto di eresia, hanno incanalato i loro sforzi nel tentativo di analizzare gli aspetti che l'economia tradizionale troppo spesso ha celato dietro una presunta ipotesi di razionalità – cardine del modello

tradizionale incentrato sull'analisi della funzione di utilità attesa. Non a caso infatti, negli stessi anni in cui il paradigma neoclassico rappresentava la via maestra da percorrere, si è assistito al suo interno alla proliferazione di contributi che tendevano, anche se alle origini non ancora in maniera sistemica, a sgretolarne le fondamenta.

Nella prima parte del presente lavoro, dopo aver introdotto i principali fattori sociali e storici che hanno permesso all'approccio "comportamentale" di attecchire anche in dottrina, guadagnando sempre più ampi consensi, e gli imprescindibili contributi che autori come *D. Kahneman*, *R. Thaler*, *A. Tversky* – per citarne alcuni – hanno apportato alla materia in parola, è stata dedicata attenzione a come, oggi, un approccio che si origina "dal basso", basato sull'osservazione della realtà e dell'ampio spettro di comportamenti che si manifestano in rapporto ad una data circostanza, debba essere integrato al sapere più consolidato.

Nel secondo capitolo la trattazione verterà sulle dinamiche interne e proprie del conflitto d'interessi, analizzandone i risvolti sia con un ottica individualista sia in un ambiente aggregato come quello delle organizzazioni. Verranno proposti inoltre punti di vista di ricercatori per lo più americani, che negli ultimi anni hanno condotto esperimenti e studi per riuscire a comprendere la natura più intima e personale della dinamica conflittuale.

Il terzo capitolo, che si configura come un breve approfondimento di quanto discusso precedentemente, vuole cercare di fare il punto pratico della situazione, analizzando le iniziative e gli approcci che nel nostro paese sono ad oggi emersi. Guardando alla Consob come prima autorità di settore conscia dell'importanza delle scoperte legate al mondo *behavioural*, si cerca infine di proporre un sistema di regole che non punti solo alla cruda sanzione, ma ad evitare di dover applicare pene agendo a monte sugli individui.

Si ritiene infine che una prospettiva integrata, volta a diffondere e profittare di una maggiore consapevolezza, sia da applicare trasversalmente alle discipline del sapere umano, ora più che mai, per essere in grado di riconoscere ed evitare gli errori che hanno posto in una così profonda crisi la società in cui viviamo.

*“Ah, tutto è simbolo e analogia!
Il vento che passa, la notte che rinfresca
sono tutt’altro che la notte e il vento:
ombre di vita e di pensiero.*

*Tutto ciò che vediamo è qualcos’altro.
L’ampia marea, la marea ansiosa,
è l’eco di un’altra marea che sta
laddove è reale il mondo che esiste.*

*Tutto ciò che abbiamo è dimenticanza.
La notte fredda, il passare del vento
sono ombre di mani i cui gesti sono
l’illusione madre di questa illusione.*

*

*Tutto trascende tutto
ed è più e meno reale di quello che è.”*

[Fernando Pessoa, *Faust*]

CAPITOLO 1

L'Approccio Comportamentale

1.1 Quando i fattori irrilevanti diventano fondamentali

Alla base di questo lavoro voglio porre una domanda per la quale ho notato che la mia capacità di trovare una risposta soddisfacente, considerata la limitata esperienza di uno studente che solo da qualche anno ha a che fare con l'economia, diminuisce proporzionalmente all'aumentare del mio livello di conoscenze economiche. Quando si parla di quegli individui che non rispettano i canoni di comportamento che gli economisti prevedono per loro, essi vengono nominati *irrazionali* pressoché in qualunque testo di letteratura economica sia riuscito a sfogliare. Lasciando per un attimo da parte la comodità che per i razionalisti più convinti può derivare da questo escamotage linguistico – che pone l'accento sull' "errore di fabbricazione" di tali individui, e non sul costrutto a loro applicato totalmente a priori – mi sono sempre chiesto dove fosse il trucco. Chi è a barare? Le persone, che si comportano consapevolmente appunto in modo *irrazionale*, dimostrando a volte una pronunciata idiosincrasia a farsi ridurre a puntini in una funzione; o gli economisti, popolando convenientemente i loro modelli con creature fittizie ma imbattibili nel far tornare i conti?

Se si dovessero ascoltare gli evoluzionisti, essi sarebbero pressoché certi nel dire che dagli ultimi aggiornamenti in materia è possibile concludere con certezza che il gradino più alto nell'evoluzione umana è ancora rappresentato dall' *homo sapiens*, con buona pace per l'escluso *oeconomicus*. Ecco le creature tanto care agli economisti: razionali, massimizzanti, ottimizzanti, informati e consapevoli di essere nella ragione, *approvati*, e visto che stiamo speculando, perché non includere anche perfettamente puntuali 365 giorni l'anno?

Forse a barare allora non sono le persone. Ma non permettendomi di giudicare chi nell'economia ci naviga da molto più tempo di me, mi trovo in un perenne stato di ricerca, *irrazionalmente* convinto che prima o poi la storia ancora una volta svelerà la scomoda risposta.

Tuttavia, una buona alternativa all'attesa sembra essere quella rappresentata dal pensiero di *Richard Thaler* a riguardo:

“Ironically, the existence of formal models based on this misconception of human behavior is what gives economics its reputation as the most powerful of the social sciences—powerful in two distinct ways. The first way is indisputable: of all the social scientists, economists carry the most sway when it comes to influencing public policy. In fact, they hold a virtual monopoly on giving policy advice. Until very recently, other social scientists were rarely invited to the table, and when they were invited, they were relegated to the equivalent of the kids’ table at a family gathering. The other way is that economics is also considered the most powerful of the social sciences in an intellectual sense. That power derives from the fact that economics has a unified, core theory from which nearly everything else follows. If you say the phrase “economic theory,” people know what you mean. No other social science has a similar foundation. Rather, theories in other social sciences tend to be for special purposes — to explain what happens in a particular set of circumstances. In fact, economists often compare their field to physics; like physics, economics builds from a few core premises.” (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 12)

Sono proprio queste le ipotesi che, se rese assiomatiche, svolgono il duplice compito di sostenere i ragionamenti che ne discendono, vincolandoli al tempo stesso alla veridicità aprioristica delle loro assunzioni, che, come si può osservare giornalmente, spesso perdono quell'alone di inoppugnabilità proprio delle verità assolute. Thaler continua sostenendo che:

“The core premise of economic theory is that people choose by optimizing. [...] Furthermore, the beliefs upon which Econs¹ make choices are assumed to be unbiased. That is, we choose on the basis of what economists call “rational expectations”. [...] This premise of *constrained optimization*, that is, choosing the best from a limited budget, is combined with the other major workhorse of economic theory, that of equilibrium. In competitive markets where prices are free to move up and down, those prices fluctuate in such a way that supply equals demand. This is a powerful combination, nothing that other social sciences can match.” (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 13)

¹ Il termine “Econs” è qui usato dall'autore per indicare gli individui *razionali*, per come sono intesi nella letteratura economica tradizionale. Si veda a riguardo *Misbehaving*, R. Thaler, pg. 12.

Sulla carta il ragionamento appare quantomeno arduo da confutare, tuttavia, adottando una lente più empirica, i problemi non tardano ad emergere. Le citate premesse sono viziate. In primo luogo, ottimizzare una scelta, qualunque essa sia, per una persona non erudita in materie economiche – la maggioranza – ma anche per quegli individui che possono annoverarsi tali, è un’attività che richiederebbe troppo tempo e sforzo, conducendo magari anche ad un risultato ottimo distante dalle preferenze reali e spontanee del momento. Un economista contrario a questa argomentazione potrebbe muovere una critica citando il famoso esempio del giocatore di biliardo di Friedman e Savage².

Questa analogia però è stata giudicata di scarso valore³, dal momento che, come sarà approfondito inseguito, la maggior parte delle persone non è esperta di economia, e ancora meno facile è imparare dai riscontri delle proprie azioni errate, dove l’incertezza e la variabilità dei contesti frappongono troppi ostacoli alla possibilità d’imparare dall’esperienza. Seguendo l’argomentazione di Thaler, se le combinazioni di scelte possibili all’interno del budget di una famiglia per decidere dove fare la spesa ricadono nell’ordine dei milioni, quando il bisogno da ottimizzare tramite la scelta più efficiente riguarda mutui, carriere o matrimoni, il problema diventa ancora più esponenziale. Appare dunque spinoso continuare a sostenere che le scelte di ciascun individuo possano essere definite “ottime”.

Ancora, non corrisponde alla realtà credere che le convinzioni sulle quali gli individui basano le proprie scelte siano scevre da errori sistematici di valutazione⁴, sia consapevoli che non. In questo campo, il lavoro di innumerevoli psicologi è stato fondamentale per documentare i *biases* che più frequentemente, con schemi e inneschi costanti nel tempo, affliggono i ragionamenti delle persone; arrivando a definirli come consolidate caratteristiche della mente umana.

Infine, i fattori che i modelli ottimizzanti considerano non sono rappresentativi dell’intero spettro di variabili che determinano il comportamento umano, portando così inevitabilmente a previsioni approssimative o nei casi peggiori completamente errate.

² Milton Friedman e Leonard Savage in “*The utility analysis of choices involving risk*” propongono un esempio pratico in risposta alle critiche del modello dell’utilità attesa, sostenendo che invero neanche un esperto giocatore di biliardo calcola complessi sistemi di equazioni differenziali per decidere la traiettoria del suo colpo, eppure riesce comunque a mandare la palla in buca, ottimizzando le caratteristiche del colpo.

³ Fra gli altri R. Thaler, “*Toward a positive theory of consumer choice*”, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1980, 1, pp. 39-60, p. 22. “*The orthodox economic model of consumer behavior is, in essence, a model of robot-like experts*”.

⁴ Nel prosieguo dell’intero lavoro, l’espressione “errori sistematici di valutazione” sarà sostituita con il termine inglese *biases*

Ma l'aspetto che, a mio avviso, giustifica maggiormente la proliferazione di contributi "sovversivi" nei confronti dei canoni neoclassici, è proprio il comportamento stesso che gli economisti, fino a qualche anno fa, adottavano nei confronti delle critiche mosse ai loro postulati. Senza voler escludere le osservazioni costruttive e i limiti insiti nell'inferenza dei risultati da un campione al totale, per quello che riguarda gli studi comportamentali, il modo in cui queste diverse prospettive venivano spazzate via dal tavolo, contestate unicamente con scuse insignificanti ed alternative empiriche poco realistiche, ha fatto sì che dalle fondamenta psicologiche sulle quali reggeva l'intero operato – attaccabili facilmente da un punto di vista economico – si passasse, tramite un assiduo lavoro di ricerca e sperimentazione, a costruire una teoria economicamente validata e sistemica nell'approccio. Pur resistendo per alcuni anni agli inviti periodici mossi per rettificare i loro modelli, molti economisti hanno dovuto cedere il passo a menti giovani e creative, impegnate nel tentativo di correggere gli errori che il modo abituale di fare economia ha causato, assumendosi i rischi propri di chi porta innovazioni rivoluzionarie.

Grazie a questa nuova generazione di esperti in economia, il sogno di veder nascere una nuova ed arricchita versione della teoria economica, che tenga conto anche dei fattori che venivano erroneamente considerati irrilevanti perché meno manifesti ed esplicabili in grafici e simboli, si sta realizzando. Essa si è diffusa sotto il nome di *economia comportamentale* – i.e. *behavioral economics* – e pur continuando a far parte della stessa disciplina, beneficia costantemente dagli influssi delle altre scienze sociali, tra le quali in maniera più marcata si distingue la commistione con la *psicologia*.

Ad ogni modo, il fine ultimo di questo lavoro, e dell'economia comportamentale in generale, non è quello di prendere il sopravvento sulla teoria economica classica. Bensì, si è assolutamente volenterosi di riconoscere i vantaggi che i modelli razionalistici e ottimizzanti possono fornire in determinate circostanze, ma forte è l'impegno ad evitare che questi siano di nuovo assunti come una *veritas* inconfutabile⁵. Da qui, come verrà ripreso alla fine di questo capitolo, sembra necessario e doveroso assumere una prospettiva integrata, capace di cogliere tanto le intuizioni "razionaliste" quanto quelle "comportamentali", entrando in profondità nel merito della discussione, armati di una maggiore consapevolezza.

⁵ Loewenstein, tra i tanti, era solito ripetere, durante le sue lezioni, che quello che i behavioral economists stanno facendo è correggere la microeconomia introducendo funzioni di utilità realistiche.

1.2 Cenni Storici della Behavioral Economics

L'analisi storica dei passi che hanno portato l'economia comportamentale a ricoprire il ruolo di spicco e allo stesso tempo altamente innovativo che detiene oggi, si costituisce di un insieme eterogeneo di fattori, nel tempo e nella direzione.

“Like any story, this one does not follow a straight-line progression with one idea leading naturally to another. Many ideas were percolating at different times and at different speeds.” (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 14)

Come risultato dunque, la struttura organizzativa di questa analisi deve concentrarsi su criteri sia cronologici che tematici, nel tentativo di mantenere più oggettiva possibile la trattazione. In questa sede inoltre verranno menzionati quei momenti, lavori, ricerche e autori, essenziali per definire i contorni di un quadro socio-culturale molto variegato, lasciando a chi detiene una memoria storica più accurata di tali eventi il compito di approfondirne ogni aspetto.

1.2.1 Nascita e primi lavori

Innumerevoli sono gli esempi di vita reale che hanno spinto gli economisti, ai quali non tornavano i conti, a chiedersi cosa creasse una netta discrasia tra i postulati di base dell'economia tradizionale e i comportamenti effettivamente praticati dagli individui. Per citarne alcuni, osservando la realtà, si è notato che spesso paradigmi economici essenziali come: *ignorare i costi sommersi nella formulazione di scelte future, il costo-opportunità tra due alternative per individui aventi le stesse preferenze e lo stesso patrimonio deve essere il medesimo, avere più possibilità di scelta è sempre meglio che averne in misura ridotta, l'irrelevanza della possibile separazione tra il decisore e l'utilizzatore di un dato bene, l'uguale peso dei guadagni e delle perdite di pari ammontare, etc...* non vengono messi in pratica dagli stessi agenti economici, quando posti nella condizione di dover scegliere come soddisfare i propri bisogni. A dir la verità, risulta difficile credere che gli economisti avessero, in origine, ignorato completamente l'esistenza di biases che danneggiavano la precisione dei loro modelli. Venivano invece diplomaticamente considerati “true, but unimportant”. E, con la statistica dalla loro, questi fattori venivano accatastati all'interno di una variabile aggiunta appositamente nei termini di ogni equazione, chiamata “termine di

errore”, atta a catturare l’incertezza insita nelle previsioni. Finché le deviazioni dal risultato predetto si manifestavano casualmente e in direzioni opposte in egual frequenza, il problema era del tutto innocuo e gli errori prodotti dalla razionalità limitata⁶ potevano essere evitati senza compromettere la validità del risultato.

Tutto molto logico e senza ostacoli all’orizzonte. *Kahneman* e *Tversky* però non erano della stessa idea. Al contrario, si ostinavano a sventolare una grande bandiera rossa, sempre più difficile da ignorare. Il costrutto sul quale si reggeva l’intero ragionamento – il fatto che gli “errori” fossero *casuali* e non *sistematici* – era falso. Anzi, per ironia della sorte, questi biases erano e sono in effetti *prevedibili*, rendendo la somma del termine di errore non più prossima allo zero, ma sempre più cospicua e invalidante. È dunque in questo contesto che si inserisce il lavoro dei citati Tversky e Kahneman, datato 1974⁷, che aveva lo scopo di esaminare come le *euristiche* e i *biases* interagissero e prendessero il sopravvento nelle menti delle persone, quando le scelte da compiere comprendevano un profilo di incertezza. Il citato studio fu quello che presumibilmente aprì la strada alla moltitudine di contributi che seguirono nel giro di pochi anni, costituendone allo stesso tempo una imprescindibile base ideologica.

1.2.2 The Prospect Theory: l’alternativa all’utilità attesa

Poco dopo, i due psicologi erano di nuovo al lavoro, avvicinandosi sempre più velocemente all’intuizione che valse a Kahneman – e a Tversky se fosse stato vivo – il Nobel per l’economia nel 2002. Durante il periodo di gestazione, il manoscritto cambiò nome da “*Value Theory*” a “*Prospect Theory*”, così come venne poi pubblicata nel 1979. L’idea alla base era fornire un’alternativa alla consolidata teoria dell’*utilità attesa* di Morgenstern e von Neumann⁸, che però non fosse al tempo stesso normativa e descrittiva del comportamento umano. Con la Prospect Theory infatti, essi non avevano alcuna intenzione di guidare puntualmente la scelta razionale; bensì volevano fornire una buona previsione di come davvero le scelte delle persone reali si manifestano: “*Build descriptive economic models that accurately portray human behavior*”⁹.

⁶ Il concetto di “*bounded rationality*” – ovvero la mancanza di abilità cognitive atte a risolvere problemi complessi comune nelle persone – fu introdotto da Herbert Simon molto prima dell’avvento degli studi di Kahneman e Tversky a riguardo.

⁷ “*Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*”, A. Tversky & D. Kahneman, 1974.

⁸ “*The expected utility theory*” fu pubblicata nel 1944 da J. Von Neumann e O. Morgenstern.

⁹ Dichiarazione d’apertura indicante la “mission” che Kahneman e Tversky si erano posti, contenuta nel volume “*The Prospect Theory*”.

Il cambiamento concettuale più sconvolgente fornito dalla Prospect Theory invero è proprio la struttura della funzione di *valore* in sé¹⁰. Riprendendo in parte il pensiero neoclassico di una funzione di utilità crescente a ritmi decrescenti – concetto esplicabile anche con la dicitura “*utilità marginale decrescente della ricchezza*” – la funzione di valore non analizza i *livelli* di ricchezza, ma bensì i *cambiamenti* ai quali la ricchezza individuale è soggetta nel tempo. Così facendo è dunque possibile allinearsi nel ragionamento a come gli esseri umani percepiscono la propria vita e le proprie preferenze a riguardo: contrari o favorevoli al cambiamento, indifferenti al cambiamento quando subentra l’abitudine a tale realtà modificata. Kahneman e Tversky sono arrivati a concludere dunque che, così come sperimentiamo una sensibilità decrescente al cambiamento nella nostra vita, sperimentiamo la stessa sensibilità decrescente sia per le perdite che per i guadagni ripetuti, e che, nella nostra contabilità mentale, le perdite *pesano* in misura molto maggiore rispetto a guadagni di egual importo¹¹ (Figura 1). Tutti aspetti che la teoria dell’utilità attesa consapevolmente ignora.

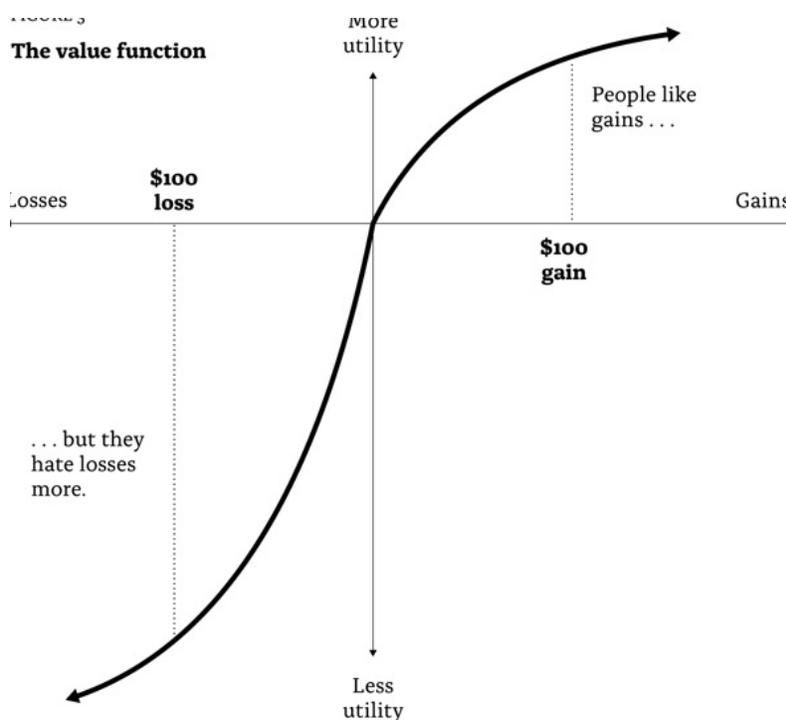


Figura 1. **Rappresentazione Grafica della Funzione di Valore di ciascun individuo, secondo la Prospect Theory.**

¹⁰ Si veda a riguardo la Figura 1

¹¹ Concetto ripreso anche nella letteratura esistente riguardo l'*Endowment Effect*, non riconosciuto dalla teoria razionalista.

In aggiunta, all'obiezione più comune alla Prospect Theory, ovvero che per lo studio economico si debba considerare unicamente ciò che le persone fanno, e non ciò che dicono o credono di fare – i.e. preferenze attese ed aspettative – Kahneman e Tversky si difendevano rispondendo che:

“By default, the method of hypothetical choices emerges as the simplest procedure by which a large number of theoretical questions can be investigated. The use of the method relies on the assumption that people often know how they would behave in actual situations of choice, and on the further assumption that the subjects have no special reason to disguise their true preferences.” (D. Kahneman & A. Tversky, *The Prospect Theory*)

Trattando le espressioni verbali delle preferenze personali come veritiere e ragionevolmente accurate, l'incongruenza con i risultati forniti dalla teoria dell'utilità attesa era talmente palese da sembrare opportuno, in molti casi, quantomeno dubitare della capacità di tale teoria di fornire una buona stima del comportamento umano. La Teoria del Prospetto cominciò così ad affermarsi in molteplici contesti, avendo dimostrato di essere decisamente più realistica nel ritrarre gli individui osservati, posti in circostanze di scelta ad alto rischio/incertezza.

1.2.3 Le critiche e i limiti dell'approccio al Valore

Nonostante la reputazione che in dottrina “i comportamentalisti” avevano guadagnato, alcune critiche continuavano ad emergere nei dibattiti economici. Quattro di queste sono, a mio parere, indispensabili per comprendere i principali ostacoli con i quali Kahneman, Tversky e l'ormai folto gruppo di sostenitori di tale approccio, dovevano confrontarsi. Inoltre, va detto che quanto segue continua anche oggi ad essere utilizzato come forte argomentazione per screditare nuove scoperte e teorie rientranti nel campo della behavioral economics.

- a) *“As if”*: l'argomentazione contraria più spinosa avvalorava l'ipotesi che, anche se le persone effettivamente non sono in grado di risolvere computazioni complesse per risolvere problemi banali di ottimizzazione delle scelte, esse si comportano *“come se”* lo fossero. A supporto di questa tesi è un esempio chiamato *“analisi marginale”*: così come il top management di un'azienda, impegnata nel massimizzare i profitti, non calcola integralmente i costi e i ricavi marginali per trovare i livelli di prezzo e

output massimizzanti ($MR=MC$), e in tale comportamento non si rispecchia necessariamente una minore redditività per l'azienda stessa, allo stesso modo i complessi problemi di ottimizzazione delle persone possono essere ridotti ad una semplice analisi marginale delle preferenze – approssimazione sufficientemente accurata del risultato predetto dalla teoria dell'utilità attesa. Kahneman e Tversky erano soliti replicare che sia il loro lavoro sulle euristiche e i biases¹², che la *Prospect Theory* erano la dimostrazione di quanto in realtà le persone non “fingessero” di comportarsi secondo le ipotesi del modello razionale: quando infatti un individuo sceglie una strategia dominata da un'altra – in questo caso quella razionale domina ogni altra possibilità – in nessuno modo si può concludere che esso stia comportandosi *come se volesse* perseguire il ragionamento “corretto”. Inoltre, la riprova del fatto che gli errori di valutazione si manifestano con sistematicità nel processo di valutazione dei consumatori, poneva le basi per una forte e difficilmente oppugnabile argomentazione in favore delle teorie comportamentaliste, aprendo la strada a critiche di più ampia portata. Purtroppo i quegli anni, mancando ancora una mole consistente di dati scientifici a riguardo, tale risposta, basata su una raccolta di osservazioni tra il pubblico, non era sufficiente per debellare l'obiezione in parola.

- b) *Le Ricompense*: quasi la totalità degli economisti sono concordi nell'affermare che, con un'elevata posta in gioco – ovvero le ricompense economiche offerte ai partecipanti agli esperimenti in laboratorio – le persone che si sottopongono ad un test sono molto più propense a risolvere il problema in modo corretto, utilizzando ogni mezzo a loro disposizione. Al contrario, gli esperimenti di Kahneman e Tversky non comprendevano alcuna ricompensa, e le rare volte in cui era annesso un premio, generalmente non eccedeva un paio di dollari. Contro questa obiezione, due economisti di un'università californiana¹³ sollevarono una solida obiezione. Essi, citando ricerche preesistenti che dimostravano l'esistenza del “*capovolgimento delle preferenze*”¹⁴, misero in crisi un caposaldo teorico essenziale per qualsiasi teoria economica esistente allora, ovvero che le persone hanno preferenze ben definite nel tempo – essi infatti assumevano che le nostre scelte non sono costantemente coerenti tra loro. Non c'è teoria classica che non crolli di fronte a tale dimostrazione,

¹² “*Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*”, 1974

¹³ David Grether e Charlie Plott, California Institute of Technology

¹⁴ Gli psicologi Sarah Lichtenstein e Paul Slovic scoprirono i “*Preference Reversals*”, fenomeno per cui diversi soggetti sono indotti a preferire una scelta A rispetto alla B, ed al contempo B rispetto ad A.

inquanto senza preferenze stabili e chiaramente ordinate, non è possibile ottimizzare alcuna scelta. Grether e Plott in aggiunta scoprirono che, se ad esperimenti sui *preference reversals* si univano ricompense economiche reali, le preferenze diventavano incoerenti tra loro con maggiore frequenza e inconfutabilità. L'argomentazione in parola non pose fine all'obiezione degli incentivi, ma fornì un precedente a sostegno dell'infondatezza di tale attacco.

c) *L'Apprendimento*: gli esperimenti di Kahneman e Tversky avevano un fattore seriamente invalidante: essi erano praticati prevalentemente *una tantum*. Questo *modus operandi* era facilmente attaccabile da chi la pensava in maniera opposta, evidenziando che nella vita reale le persone hanno la possibilità di apprendere come evitare biases ed errori di valutazione, una volta commessi. Pur non contestando la validità di questa linea di pensiero, anch'essa non è priva di punti deboli. Le persone, infatti, molto di rado hanno la possibilità di controllare gli effetti delle loro azioni e di riuscire a concludere con certezza le dinamiche di causalità che si innestano come conseguenza dei loro comportamenti. Anzi, non potendo modificare un elemento alla volta, per evidenziare più facilmente le dinamiche del cambiamento, apprendere consapevolmente nella vita reale può dimostrarsi molto più complesso di quanto sembri. In aggiunta, molte delle scelte che comportano un'ingente portata economica, ed una frequenza estremamente bassa – come una casa, un mutuo, un lavoro, etc... – non lasciano margini per apprendere e modificare di conseguenza la scelta quando si ripropone l'occasione, se non come rammarico a posteriori. Mentre, per quelle decisioni il cui coinvolgimento personale risulta essere minore, la tesi critica diviene molto più aderente alla realtà – le occasioni di scelta del pane, latte, vestiti etc... sono effettivamente molto più frequenti e "migliorabili". Dunque, se l'effetto apprendimento è da considerarsi un fattore decisivo nell'analisi del comportamento, va concluso però che all'aumentare del coinvolgimento e importanza della decisione, è probabile che la qualità del processo di scelta diminuisca.

d) *I Mercati*: ancora una volta Adam Smith viene chiamato in causa per esemplificare, grazie alla sua metafora della mano invisibile che governa le dinamiche di un mercato competitivo, come in realtà il mercato stesso riesca a controllare anche coloro che si comportano irrazionalmente. E qui l'idea di "mano invisibile" diventa assolutamente imprescindibile per arrivare alla conclusione, non supportata dalla

minima prova scientifica, che i mercati siano in grado di trasformare le persone in agenti razionali. A volte invece, alla mano invisibile si aggiunge l'obiezione degli incentivi, per suggerire che, quando la posta in gioco è alta e le scelte sono complesse, le persone sono pronte a tutto per risolvere la loro situazione – come assumere esperti sul mercato per aiutarli ad ottimizzare la scelta. Potrebbe risultare eccessivamente relativista come risposta, ma il problema legato a questa argomentazione è logico più che teorico. Se una persona non è sofisticata abbastanza da scegliere per sé il suo ottimo, cosa fa pensare che la scelta di un esperto nel campo in questione sia anche essa ottimizzante e razionale?

1.3 Tre temi fondamentali di Behavioral Economics

1.3.1 La Contabilità Mentale

Per introdurre i principi della *contabilità mentale*, è utile citare la teoria microeconomica di base che descrive la scelta tipica del consumatore. Così come sostiene l'*endowment effect*, ogni decisione economica viene fatta pesando mentalmente il costo-opportunità che essa comporta, in termini di usi alternativi di quella quantità di denaro e tempo. Tornando ancora una volta al problema euristico dell'ottimizzazione, se si pone l'ammontare di denaro pari a 1000€, il trade-off può includere migliaia di opzioni che rientrano nei possibili usi alternativi di quella somma e di quel tempo, paralizzando ancora una volta il povero consumatore. Nei primi anni ottanta incominciò a farsi largo una domanda che mirava a risolvere questa paralisi: come ragionano le persone allora?

Tramite esperimenti sul campo e interviste dirette si arrivò a stabilire con certezza cosa succede nella mente del consumatore quando acquista un bene. L'acquisto genera due tipi diversi di utilità: l'*utilità di acquisto* e l'*utilità di transazione*. La prima è quella postulata dalla teoria economica classica – è anche l'unica riconosciuta da essa – e viene espressa tramite il “surplus del consumatore”. Il consumatore che acquista si trova in *surplus* quando valuta il bene acquisito molto di più, in termini economici, rispetto al prezzo di mercato. In aggiunta a questo postulato tradizionale, si è scoperto che le persone tengono in gran conto anche la *qualità percepita* della transazione; esprimibile come la differenza tra il prezzo

pagato e il prezzo di riferimento¹⁵ di ciascun consumatore. Gli effetti che il segno di tale differenza determina nella mente di ciascuno di noi sono descritti da questo esempio:

“You are lying on the beach on a hot day. All you have to drink is ice water. For the last hour you have been thinking about how much you would enjoy a nice cold bottle of your favorite brand of beer. A companion gets up to go make a phone call and offers to bring back a beer from the only nearby place where beer is sold (a fancy resort hotel) [a small, rundown grocery store]. He says that the beer might be expensive so asks how much you are willing to pay for the beer. He says he will buy the beer if it costs as much or less than what you state. But if it costs more than the price you state, he will not buy it. You trust your friend, and there is no possibility of bargaining with the (bartender) [store owner]. What price will you tell him?

[...] People are willing to pay more for the beer if it was purchased from the resort than from the convenience store. The median answers, adjusted for inflation, were \$7.25 and \$4.10. These results show that people are willing to pay different prices for the same beer, consumed at the same spot on the beach, depending on where it was bought. Why do the respondents care where the beer was bought?

One reason is expectations. People expect prices to be higher at a fancy hotel, in part because the costs are quite obviously higher. Paying seven dollars for a beer at a resort is annoying but expected; paying that at a bodega is an outrage! This is the essence of transaction utility. Econs¹⁶ do not experience transaction utility. For them, the purchase location is another supposedly irrelevant factor.

It is not that Econs are immune to bargains. If someone was selling beers on the beach for ten cents, then even an Econ would be happy, but that happiness would be fully captured by the acquisition utility. Those who enjoy transaction utility are getting pleasure (or pain) from the terms of the deal per se.” (R. Thaler, *Misbehaving*, pgg. 43-44)

Siccome l'*utilità della transazione* può essere sia negativa che positiva, essa diventa decisiva tanto nello scoraggiare acquisti che migliorerebbero il benessere personale, quanto nell'indurre ad acquistare beni che si tradurrebbero in uno spreco di denaro. Tale modo di pensare, comune ai consumatori, è ulteriormente avvalorato dalle frequenti manipolazioni della percezione del prezzo di riferimento da parte di chi vende, orientate a creare un'irresistibile illusione di poter concludere un affare¹⁷. Così facendo il consumatore

¹⁵ Per *prezzo di riferimento* s'intende il prezzo che ogni consumatore si aspetta di pagare, a priori, per un determinato bene.

¹⁶ Si veda la nota 1 a riguardo.

¹⁷ Numerosi esempi a riguardo sono forniti dai casi di *“suggested retail price”*, nei quali i rivenditori annunciano un prezzo “adeguato” fittizio molto più alto del normale, per deviare il prezzo di riferimento dei consumatori. Spesso questo accade per beni acquistati di rado, le cui qualità sono difficile da valutare.

viene esposto ad un notevole rischio: essere talmente tanto attratto dalla possibilità di risparmiare denaro, ottenendo un prezzo apparentemente “basso”, da non considerare la vera utilità che acquistare quel bene comporta. Tradotto, il consumatore finisce per acquistare un bene ad alta utilità di transazione ma a bassa utilità d’acquisto, riducendo il suo *surplus* effettivo, una volta svanito l’effetto “affare”¹⁸.

Quando un dato ammontare di denaro è stato speso, e non vi è possibilità di recuperare tale ammontare in alcun modo, esso in linguaggio economico viene etichettato come un *costo sommerso*. Uno dei cavalli di battaglia delle teorie economiche neoclassiche consiste nel paradigma di comportamento ideale, per il quale è necessario ignorare i costi sommersi nella formulazione delle scelte successive di qualsiasi agente economico. Le persone normali, al contrario, vivono costantemente il peso di quelle decisioni “sbagliate” che hanno comportato un esborso di denaro non recuperabile. Di conseguenza esse adottano comportamenti che si distaccano dal modello razionale, al fine di tentare di “correggere” l’errore – non tuttavia riconosciuto – che ha dato origine alla perdita. Si può dunque osservare che un altro fattore, ritenuto *irrilevante*, caratterizza invece in modo decisivo il comportamento umano. Le teorie psicologiche, in questo caso, sono molto più descrittive di quelle economiche. Infatti, a recenti scoperte psicologiche appartiene l’enucleazione del motivo che induce le persone a comportarsi in questo modo irrazionale, intimamente connesso all’*escalation of commitment*¹⁹. L’effetto in parola si sostanzia in una irrazionale cecità nell’ammettere errori di valutazioni palesi, quando la persona interessata ha speso denaro, fatica e tempo credendo in vano di “farcela”. Diviene dunque più facile continuare a “sbagliare”, per non dover rendersi conto del danno in realtà già esistente. Di seguito viene esemplificata una comune situazione che può dar luogo agli effetti sopra menzionati:

“You buy a pair of shoes, perhaps because they were on sale and, while still expensive, you could not pass up all that transaction utility. You proudly wear them to work one day and by noon your feet hurt. After letting your feet heal, you try the shoes again, just for an evening this time, but they still hurt.

Two questions: Assuming that the shoes never get comfortable, how many more times will you try to wear these shoes before you give up? And, after you have stopped wearing them, how long will they sit in the back of your closet before you toss them or donate them to charity?

¹⁸ Spesso in letteratura questi effetti sono definiti come “*Bargains and Rip-Offs*”

¹⁹ Si veda a riguardo “*Knee-Deep in the Big Muddy*”, Barry Staw

If you are like most people, the answers depend on how much you paid for the shoes. The more you paid, the more pain you will bear before you stop wearing them, and the longer they will take up room in your closet.” (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 47)

Un altro dei biases più tangibili che le teorie della contabilità mentale portano alla luce consiste nella creazione, più o meno astratta, di conti separati per scopi diversi – i.e. *budgeting*. Così come avviene in pressoché qualunque organizzazione, anche le persone creano budget distinti per spese di natura diversa che, nel corso della propria vita, devono sostenere. L’esistenza di diversi “conti” può entrare in collisione, ancora una volta, con l’assunto razionale per cui il denaro deve essere sempre *fungibile*: bisogna allocare la liquidità disponibile dove vi è necessità. Le persone tuttavia faticano ad ignorare le etichette apposte ad un determinato scomparto del loro portafoglio. Questo costrutto crea una discrepanza tra i comportamenti effettivi e quelli postulati dalla teoria razionale: se il budget designato per una specifica operazione è stato interamente speso, ma in un “conto” diverso vi è liquidità non utilizzata – perché destinata ad un fine specifico non ancora manifestatosi – le persone difficilmente allocherebbero “efficientemente” tale liquidità, andando a sopperire la mancanza del primo budget.

“[...] if there is money in an account labeled “savings,” people are more reluctant to draw that money down. This can lead to the odd behavior of simultaneously borrowing at a high rate of interest and saving at a low rate, for example by keeping money in a savings account earning virtually no interest while maintaining an outstanding balance on a credit card that charges interest at more than 20% per year. There is what seems to be an obvious financially attractive opportunity, which is to pay off the loans with the savings. However, people may be anticipating that the strategy will backfire if they never repay the money “borrowed” from the savings account.” (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 54)

Nonostante alcuni problemi pratici, creare conti mentali non fruibili, se non per lo scopo specifico, non è completamente irrazionale. Questo comportamento infatti, anche se può fare inciampare in decisioni evidentemente sbagliate, razionalizza e semplifica enormemente l’utilizzo quotidiano delle risorse finanziarie di milioni di persone.

L’ultimo aspetto che viene trattato in questa sede riguarda un effetto che Kahneman e Tversky, completando il loro lavoro sulla Prospect Theory, hanno analizzato a fondo. I due padri dell’economia comportamentale hanno scoperto che le persone diventano estremamente *favorevoli* al rischio quando sono in una situazione di “perdita” apparente.

Quando ci accorgiamo di essere “sotto” in un conto mentale specifico – come ad esempio una mano sfortunata a poker – è invero più probabile essere attratti da una scommessa che, per un controvalore contenuto, offre una grande vittoria poco probabile, rispetto ad una strategia che prevede un’entrata più cospicua, ma una vittoria di pari importo più sicura. L’intento dell’individuo in questo caso è quello di tornare in pareggio nel suo conto mentale – recuperare il denaro perso – attraverso piccole scommesse poco probabili che, in caso sfortunato, non aggravino eccessivamente lo specifico conto già “in rosso”. Razionalmente questo comportamento, cioè preferire un gioco con poche probabilità di vittoria rispetto ad uno più sicuro, rende la stessa persona che normalmente è avversa al rischio nelle sue scelte “normali”, *favorevole al rischio*. In aggiunta, sempre riguardo ai comportamenti caratterizzanti scommesse e giochi d’azzardo, i giocatori che riescono a battere il banco, guadagnando denaro dalla loro giocata, non sembra che si comportino come se le loro vincite comprendessero soldi reali. Quanto detto rende possibile mentalmente il ragionamento per cui, quando un giocatore è mentalmente “sopra”, usa il denaro vinto per scommettere ancora come se quei soldi non fossero suoi, ma del banco. È come se, nel momento in cui si recupera la somma di denaro di partenza, tutti i guadagni successivi venissero riposti in un conto mentale separato, con la caratteristica di suscitare nel giocatore un’*avversione* al rischio molto minore nell’utilizzo di quel denaro “in più”. Lo stesso tipo di comportamento riscontrato nei giocatori d’azzardo – cercare a tutti i costi di pareggiare le perdite con scommesse sempre più rischiose – appartiene anche agli investitori professionali, come ad esempio al management di innumerevoli fondi comuni d’investimento: essi, nell’ultimo trimestre dell’anno, sono molto più inclini ad investire in attività sempre più rischiose, per tentare in ogni modo di pareggiare le perdite subite durante il periodo precedente.

Con grande sorpresa anche dei due padri dell’economia comportamentale, sembra dunque che, quando le persone avvertono la minaccia di perdere somme considerevoli di denaro, e hanno la possibilità di recuperare queste perdite, diventino molto più propense ad accettare situazioni ad alto profilo di rischio – anche se normalmente non si dimostrano favorevoli a sottostare ad alti livelli di rischio.

1.3.2 Problemi di Autocontrollo

Per un economista, rimuovere un'opzione dal ventaglio di scelta non può mai portare ad una situazione migliore di quella di partenza. In moltissimi casi invece, rimuovere la "tentazione" che avere davanti quella determinata opzione crea nelle persone, è preferito rispetto a fare affidamento sul proprio autocontrollo. Questi sono quelli che Thaler chiama "*cashews phenomena*"²⁰:

"Smokers paid more for their cigarettes by purchasing them one pack at a time instead of by the carton. Dieters did not stock any ice cream in the freezer. Academics (including me) would commit themselves to present a paper that was still a work in progress at a conference several months off, to give themselves an incentive to finish it. People who had trouble getting up in the morning put their alarm clocks on the other side of the room so they could not just reach over and switch off the alarm without getting out of bed. What these examples have in common is the presence of self-control problems. We want to eat just a few more nuts, but are worried that if the bowl is left on the table, we will submit to temptation." (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 58)

Tuttavia, per l'economia moderna, il fatto che ciò che scegliamo e ciò che vogliamo possano non coincidere non ha rilievo. È anzi affermato che le scelte *rivelano* le preferenze in modo definitivo ed esclusivo. Infatti, si esclude l'esistenza dei problemi di autocontrollo, che in realtà affliggono le persone normali, relegandoli ancora una volta alla condizione di fattori ritenuti irrilevanti. Tendenzialmente, l'esistenza di questi conflitti non genera radicali cambiamenti nelle nostre scelte. In alcuni casi invece, ci sentiamo "obbligati" ad impedirci di tenere un determinato comportamento, perché ritenuto dannoso per la nostra condizione futura. A proposito è utile citare il pensiero di Donald McIntosh riguardo la formazione dell'autocontrollo:

"The idea of self-control is paradoxical unless it is assumed that the psyche contains more than one energy system, and that these energy systems have some degree of independence from each other." (D. McIntosh, *The Foundation of Human Society*)

²⁰ Tradotto letteralmente significa "I fenomeni noccioline". È una metafora usata da Thaler per indicare che le persone preferiscono togliere da sotto gli occhi la tentazione – come togliere le noccioline dal tavolo per smettere di mangiarne – rispetto ad un razionale autocontrollo delle scelte.

Partendo da questo presupposto, Hersh Shefrin e Richard Thaler elaborano un modello metaforico votato a spiegare come realmente l'esistenza dell'autocontrollo influenzi le scelte degli individui. Essi sostengono che ogni individuo, in alcune circostanze, è metaforicamente composto da due sé distinti: un preciso e benevolo pianificatore, che tiene assiduamente conto degli esiti futuri delle scelte; ed un sé avventato, che agisce per e nel presente. Il rapporto che questi due attori hanno tra loro è paragonabile – secondo Shefrin e Thaler – al rapporto esistente tra principale ed agente, come inteso dalla classica teoria organizzativa. Essi spiegano così il funzionamento di tale modello:

“In our intrapersonal framework, the agents are a series of short-lived doers; specifically, we assume there is a new doer each time period, say each day. The doer wants to enjoy himself and is completely selfish in that that he does not care at all about any future doers. The planner, in contrast, is completely altruistic. All she cares about is the utility of the series of doers. (Think of her as a benevolent dictator.) She would like them to be collectively as happy as possible, but she has limited control over the actions of the doers, especially if a doer is aroused in any way, such as by food, sex, alcohol, or an urgent desire to go outside and goof off on a nice day. The planner has two sets of tools she can use to influence the actions of the doers. She can either try to influence the decisions that the doers make through rewards or penalties (financial or otherwise) that still allow them discretion, or she can impose rules, such as commitment strategies, which limit the doers' options.” (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 71)

Ovviamente, il modello è qui descritto metaforicamente, per far capire il concetto sottostante, senza voler indurre a ritenere esistenti realmente i personaggi della metafora. Volendo essere più scientifici, è possibile paragonare il pianificatore – lento, riflessivo, contemplativo – a quello che Kahneman chiama *Sistema 2*, mentre il sé fattivo – veloce, impulsivo, intuitivo, euristico – è rappresentato dal *Sistema 1*²¹. Resta molto complesso analizzare come i problemi di autocontrollo influiscano sul comportamento delle persone, e come questi biases possano essere integrabili in un modello teorico. Tuttavia è possibile concludere che molti di noi realizzano di essere soggetti a tali biases, ma generalmente ne sottostimano la gravosità e l'impatto che hanno sul proprio comportamento quotidiano.

²¹ La divisione tra Sistema 1 e Sistema 2 è fornita da D. Kahneman nel libro “*Pensieri lenti e veloci*”, 2011.

1.3.3 Il Dibattito

Le scoperte e le teorie nascenti dell'economia comportamentale fin qui analizzate soffrivano di una scarsa platea di ascoltatori. Fino al 1985, tutti questi contributi circolavano per lo più tra gli addetti ai lavori e tra amici, senza mai sfociare in un vero e proprio dibattito "pubblico". Nell'Ottobre del 1985 due professori dell'University of Chicago Graduate School of Business organizzarono una conferenza nella quale per la prima volta i comportamentalisti ebbero la possibilità di discutere le loro scoperte. Tra loro parteciparono Herb Simon, Amos Tversky, Daniel Kahneman, Richard Thaler, e molti altri esponenti della materia. Va detto che Chicago, a quei tempi, era nota per essere popolata da economisti che tenevano in gran conto i caposaldi dell'economia tradizionale, e non usi a sentir parlare di psicologia e irrazionalità in termini economici.

Tale confronto di pensieri non si è ancora concluso, dopo più di trent'anni di scontri accademici tra diversi modi di intendere la materia, contribuendo in gran misura a portare ad un più ampio pubblico di studiosi ed appassionati di economia le scoperte e le intuizioni dell'economia comportamentale.

All'inizio, alcuni tentativi d'interazione tra psicologi ed economisti risultarono fallimentari. Chi studiava economia comportamentale, come ricercatore, principalmente operava leggendo i lavori di autorevoli psicologi nell'ambito del comportamento umano, per poi verificare i nessi economici di tali intuizioni psicologiche per conto proprio. Inoltre, gli esperti in psicologia, generalmente poco eruditi di teorie e modelli economia, non erano in possesso degli strumenti necessari per confutare i teorici razionali, ritenendo al contrario molti degli assunti economici di base irrealistici, privi d'ogni interesse a confutarli. Ancora, gli argomenti psicologici dei quali l'economia comportamentale si serve, non risultano essere particolarmente stimolanti per chi ha fatto della psicologia il proprio campo, in quanto considerati molto basilari e spesso scontati²². Tuttavia alcuni esponenti della neonata economia comportamentale, rifiutando di vedere il loro lavoro incagliarsi al primo problema, tentarono con ogni mezzo di portare avanti il dibattito e la ricerca in merito. Nel 1992 fu fondato un'associazione, chiamata Behavioral Economics Roundtable²³, composta da un autorevole gruppo di ricercatori che collaboravano per promuovere e sviluppare la crescita in questo campo. Molti nomi, ormai tenuti in alta considerazione in

²² Sarebbe come chiedere ad un economista di dare il suo contributo in una ricerca psicologica incentrata sul movimento della curva di domanda ed offerta. Di certo per l'economista non rappresenterebbe uno sforzo eccessivamente avvincente.

²³ Iniziativa finanziata dalla Russel Sage Foundation, di concerto con altre numerose attività patrocinate dall'ente nell'ambito delle scienze sociali.

dottrina, comparvero nell'albo dei membri, tra cui Kahneman, Loewenstein, Schelling, Shiller, Tversky, Thaler, e molti altri ancora. Essi capirono subito che, per promuovere e accrescere le possibilità di sviluppo della materia, era necessario incoraggiare nuovi studenti ad interessarsi alla materia ed a contribuire con la loro attività di ricerca e di critica costruttiva. Così, innumerevoli iniziative, volte a costruire una maggiore consapevolezza ed informazione riguardo tale materia, iniziarono a prendere forma, molte delle quali tutt'ora continuano a costituire un pilastro imprescindibile per lo sviluppo dell'attività di ricerca.

1.3.4 La Finanza Comportamentale

Nei primi anni '80 molti studiosi di behavioral economics iniziarono ad espandere la loro ricerca anche ai mercati finanziari. Le ragioni erano duplici: in primo luogo, per economisti che poco avevano a che fare con Wall Street, andare a sventolare sotto il naso di quegli "squali" del mercato borsistico più grande al mondo che, in realtà, anche nel loro mondo perfetto ed efficiente esistevano anomalie comportamentali, avrebbe portato all'attenzione di un pubblico molto più vasto la veridicità delle tesi comportamentaliste; inoltre, questa scoperta sarebbe stata il vero trampolino di lancio per la suddetta materia, in quanto avrebbe dato così prova di quanto i suoi postulati potessero essere applicati anche in maniera estremamente redditizia ed ad altissima risonanza. Niente di più semplice. L'ipotesi dei mercati efficienti, che imperava nel contesto finanziario, prevedeva che, anche se alcuni operatori avessero commesso errori di valutazione irrazionali nell'allocare le proprie risorse, ci sarebbero sempre stati altri operatori più accorti che, sfruttando questi errori per arbitraggi personali, avrebbero corretto i prezzi, portando l'effetto ad annullarsi.

"The EMH²⁴ has two components, which are somewhat related but are conceptually distinct. One component is concerned with the rationality of prices; the other concerns whether it is possible to "beat the market." [...] For years financial economists lived with a false sense of security that came from thinking that the price-is-right component of the EMH could not be directly tested—one reason it is called a hypothesis. Intrinsic value, they reasoned, is not observable. After all, who is to say what the rational or correct price of a share of General Electric, Apple, or the Dow Jones Industrial Average actually is? There's no better way to

²⁴ L'acronimo EMH sta per *Efficient Market Hypothesis*.

build confidence in a theory than to believe it is not testable.

[...] If prices are “right,” there can never be bubbles. If one could disprove this component of the theory, it would be big news. [...] Most of the early academic research on the EMH stressed the second component of the theory, what I call the “no free lunch” principle—the idea that there is no way to beat the market. More specifically it says that, because all publicly available information is reflected in current stock prices, it is impossible to reliably predict future prices and make a profit.” (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 125)

In realtà, i primi semi di un pensiero critico nei riguardi dell'ipotesi dei mercati efficienti, sono riscontrabili già in alcuni scritti di Keynes degli anni '30. Egli infatti era scettico nei confronti chi riteneva gli operatori professionali del mercato capaci di ricoprire il ruolo di “correttori” degli errori altrui – fondamento del primo postulato dell'efficienza dei mercati. Al contrario, era molto più probabile – secondo Keynes – che questi agissero sull'onda di una generale esuberanza irrazionale, siccome essere i soli contrari è tutt'ora largamente ritenuto troppo rischioso:

“Professional investment may be likened to those newspaper competitions in which the competitors have to pick out the six prettiest faces from a hundred photographs, the prize being awarded to the competitor whose choice most nearly corresponds to the average preferences of the competitors as a whole: so that each competitor has to pick, not those faces which he himself finds prettiest, but those which he thinks likeliest to catch the fancy of the other competitors, all of whom are looking at the problem from the same point of view. It is not a case of choosing those which, to the best of one's judgment, are really the prettiest, nor even those which average opinion genuinely thinks the prettiest. We have reached the third degree where we devote our intelligences to anticipating what average opinion expects the average opinion to be. And there are some, I believe, who practice the fourth, fifth, and higher degrees.” (Keynes, 1936)

L'idea che serpeggiava tra i profanatori del mondo finanziario era quella di capire se e fino a che punto il mercato borsistico reagisse in modo sproporzionato a quelli che erano i cambiamenti reali delle compagnie quotate. Se ciò si fosse provato vero, essa era la dimostrazione del fatto che la fluttuazione dei prezzi non seguiva gli assunti di efficienza dei mercati, ma al contrario era dettata dalle aspettative, non necessariamente razionali, che permeavano la mente degli operatori finanziari. Tutti gli sforzi in questo senso traevano le mosse da una domanda molto semplice: come è possibile giustificare un così

alto volume giornaliero di transazioni, senza presumere che una delle due parti ritenga il prezzo di mercato del bene scambiato non efficiente? Una spiegazione possibile è quella di un'eccessiva sicurezza da parte degli agenti di mercato nelle loro capacità di valutare la virtuosità o meno delle transazioni stesse²⁵. Per confutare la prima ipotesi di efficienza di mercato – la razionalità dei prezzi – Thaler et al. studiarono come le compagnie giudicate dal mercato come “cattive”, ovvero non redditizie ed efficienti, in realtà, basandosi su dati storici ed indicatori di performance, sarebbero state al contrario proficue e “buone” in futuro (i.e. irrazionalmente *sottovalutate*). Predire l'andamento dei prezzi è una delle assunzioni non tollerate dalla teoria dei mercati efficienti, ma come gli esperimenti condotti dimostrano, grazie ad intuizioni psicologiche sul comportamento irrazionale degli agenti di mercato, è stato possibile prevedere che le aziende giudicate “cattive”, in un periodo variabile dai 3 ai 5 anni, in realtà superassero sistematicamente come performance finanziaria quelle che all'inizio dell'esperimento erano considerate “buone”. Essi riuscirono dunque nell'intento di prevedere la fluttuazione dei prezzi di alcuni titoli, con un alto livello di certezza.

Confutato a livello pratico l'assunto dei prezzi razionali (ovvero in grado di comprendere ogni informazione esistente riguardo il bene a cui si riferiscono), rimaneva da testare la seconda ipotesi – per la quale si ritiene impossibile “battere il mercato” sistematicamente. Come Eugene Fama sostiene, l'analisi in merito va effettuata tenendo conto di due fattori: l'efficienza di mercato e i modelli di rischio-rendimento. Infatti – sostiene – non costituisce una violazione della teoria ottenere un rendimento superiore a quello del mercato, accettando un profilo di rischio diverso da quello di partenza. La critica all'esperimento precedente era di aver paragonato due investimenti (uno “buono” e uno “cattivo”), considerandoli omogenei a livello di rischio, quando in realtà non lo erano.

Secondo il CAPM²⁶ infatti, usato come una possibile misura del rischio-rendimento dei titoli, le azioni delle aziende “cattive” avrebbero dovuto avere un beta²⁷ superiore a quello del mercato – pari a 1 per definizione – e le azioni “buone” un beta minore di 1. La realtà però era opposta a quello che il CAPM riteneva razionale, tanto che paragonando i beta delle due classi di azioni, non vi era traccia di tale correlazione. Concordando sul metodo di misurazione del rischio, l'esperimento in parola, oltre ad aver provato

²⁵ i.e. *Overconfidence*

²⁶Capital Asset Pricing Model.

²⁷Il termine “beta” nel CAPM è usato per misurare la rischiosità di un titolo, in funzione della sua correlazione con l'andamento del mercato di riferimento. Se un'azione ha un beta pari a 1, il suo andamento è correlato con quello del mercato, se pari a 2, la sua variazione percentuale sarà pari al doppio di quella del mercato, sia in positivo che in negativo.

l'irrazionalità dei prezzi del mercato borsistico, apriva la strada a possibilità di "battere il mercato", ottenendo rendimenti maggiori di quelli standard, in alcuni casi "scommettendo" contro l'andamento del mercato stesso. L'esemplificazione più chiara è fornita dal fenomeno delle *bolle speculative*. Come avvenuto recentemente nel mercato immobiliare americano, esistono distorsioni cicliche che interessano di tanto in tanto i mercati finanziari, che portano i prezzi dei beni, oggetto della bolla, ad essere talmente sproporzionati rispetto ai propri valori fondamentali, da raggiungere livelli troppo esasperati per essere ritenuti credibili; momento in cui avviene lo scoppio – ed il conseguente crollo – di tale euforia irrazionale. Se fossimo davvero agenti razionali – come in molti ancora sostengono – tutto ciò non poteva sfuggirci. Anzi, semplicemente saremmo stati in grado di fermare la crescita esponenziale dei prezzi del mercato immobiliare prima che arrivasse ad assumere le connotazioni classiche di tale fattispecie catastrofica. Chi, agli inizi del 2007, aveva intuito di trovarsi nel bel mezzo di una bolla edilizia infatti, scommettendo contro l'andamento del mercato immobiliare di quel periodo – tramite i cosiddetti *credit default swap* – è riuscito a battere in modo sistematico il mercato, realizzando extra-rendimenti grazie all'irrazionalità della maggioranza degli operatori del mercato stesso. Ovviamente questa descrizione semplifica in gran misura i fatti per come sono avvenuti, e potrebbe essere altrettanto attaccabile sotto molti punti di vista, ma non di meno offre uno spunto di riflessione per un pensiero critico nei confronti della tanto professata efficienza dei mercati finanziari. Per concludere dunque è arduo continuare a sostenere che i prezzi siano sempre corretti, soprattutto quando divergono ampiamente dai fattori reali che forniscono valore ai beni oggetto di trattative; comportando spesso un'allocazione delle risorse degli investitori profondamente inefficiente

Il dibattito riguardante la validità delle leggi che governano i mercati finanziari, ed il mercato in generale, è ancora molto acceso, e lontano dal fornire una risposta univoca. Tuttavia, come già citato all'interno di questo lavoro, l'intenzione e la finalità di chi sposa il pensiero comportamentale non è tanto quella di puntare alla supremazia sul modello razionale, ma invero quella di "correggere" gli errori che qualsiasi approccio, se totalizzante e reso inconfutabile a livello teorico, produce.

1.4 A che punto siamo oggi?

A partire dai primi anni novanta del novecento, gli obiettivi degli economisti comportamentali si focalizzarono principalmente su due aspetti ben definiti. Da un punto di vista *empirico*, essi perseguivano con forza attività di ricerca volte a scovare e documentare scientificamente anomalie nel comportamento – i.e. *biases* – tanto degli individui, quanto in quello delle imprese e dei mercati. Di prospettiva completamente opposta invece era il secondo, non per importanza: sviluppare *teoremi* matematici a sostegno delle scoperte scientifiche. Ed invero, quest’ultimo requisito era imprescindibile nel conseguimento dell’obiettivo più vasto in capo a tali studiosi, ovvero una seria e sistematica presa in considerazione ed analisi di tali scoperte da parte del mondo accademico. Non era sufficiente infatti una visione prettamente psicologica della materia, al contrario necessitava di essere incardinata in modelli e formule di matrice più quantitativa. Fortunatamente molti neonati economisti ed autorevoli esperti, decisi a portare avanti studi in tale disciplina, continuavano ad affluire nel novero dei sostenitori dell’approccio comportamentale. A dire il vero, incominciò proprio in quegli anni a diffondersi l’idea per cui fosse possibile sfruttare le scoperte esistenti, focalizzate sull’analisi e il modellamento realistico del comportamento umano, in un ottica macroeconomica, per evidenziare e correggere anche i *biases* esistenti a livello “aggregato”.

1.4.1 Il debutto nella sfera pubblica – effetto Nudging

La domanda che da molti anni ormai echeggia nei saloni economici è la seguente: appurato che le persone effettivamente *commettono* errori sistematici, come questo nuovo sapere può essere integrato nelle politiche pubbliche di governo?

Nel nostro mondo, che sta diventando sempre più complicato e mutevole, appare azzardato presumere che le persone sappiano sempre e comunque ottimizzare le proprie scelte in modo efficiente e razionale, in tutte le circostanze quotidiane nelle quali sono chiamate a farlo. Nondimeno, percepiamo come inalienabile – a ragion veduta – il diritto di autodeterminarci tramite le nostre scelte, accettando anche il fatto che non sempre siamo in grado di valutare al meglio le circostanze che affrontiamo. Date queste premesse di natura socio-filosofica, è possibile in qualche modo semplificare l’attuazione di quelle che noi riteniamo essere scelte “corrette”, durante tutta la durata del processo di scelta e dei

suoi effetti, senza forzare nessuno nella direzione da percorrere? Una risposta a questi quesiti è fornita dall'idea di Thaler e Sunstein²⁸ riguardo quello che essi stessi chiamano "paternalismo libertario". A proposito si riporta qui di seguito la definizione fornita da Thaler:

"By paternalism, we mean trying to help people achieve their own goals. If someone asks how to get to the nearest subway station and you give her accurate directions, you are acting as a paternalist in our usage. We use the word "libertarian" as an adjective to mean trying to help in this way but without restricting choices." (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 202)

Più comunemente noto come *effetto nudging* o *teoria dei nudge*, l'intuizione si basa su un semplice assunto. Siccome le persone sono umane – non razionali tout court, sono dunque soggette ad incorrere in errori logici *prevedibili*. Se riuscissimo a riconoscere ed anticipare questi "errori", potrebbero essere ideate politiche "pubbliche" allo scopo di ridurre il tasso *aggregato* d'errore, e di conseguenza gli effetti (nocivi) che i biases possono generare²⁹. L'aspetto innovativo e rivoluzionario di tale teoria risiede nel termine *libertario*. Infatti, l'obiettivo che gli studiosi ed i sostenitori della teoria dei nudge si sono posti è quello di influenzare le scelte in un modo tale da migliorare la condizione dei decisori, *condizione definita in ultima istanza dai decisori stessi*. Questo significa che, a differenza di ogni altro modello che entra nel merito del benessere pubblico, qui non si vuole calare dall'alto un modello che viene ritenuto, a priori, migliore per tutti, e da dover a tutti i costi perseguire per un fine ultimo maggiore. Al contrario, si rimette la scelta delle condizioni di benessere in primo luogo alle persone che, con l'aiuto di alcuni "colpetti" – traducendo letteralmente dall'inglese – sono autonomamente in grado di autodeterminarsi al meglio. In questo senso:

"Reducing errors is also a source of Nudge's most famous example, from Schiphol International Airport in Amsterdam. Some obvious genius came up with an idea to get men to pay more attention to where they aim when using the airport urinals. An etched image of a housefly appears near the drain of the urinal. Airport management has reported that installing these flies reduced "spillage," a wonderful euphemism, by some 80%. I don't know of any careful empirical analysis of the effectiveness of these flies, but they (and variations

²⁸Cass Sunstein è un noto ricercatore accademico americano, operante negli ambiti di diritto costituzionale, amministrativo, ambientale e dell'unione tra il diritto e l'economia comportamentale.

²⁹Questo effetto viene comunemente chiamato "*de-biasing*". Non mancano tuttavia le critiche ed i dubbi per quanto riguarda il *nudging* di per se, quando si tratta di utilizzare gli errori cognitivi dei cittadini stessi per fini *paternalistici*.

on the theme) have been spotted in other airports around the world. A soccer goal equipped with a ball is particularly popular during the World Cup.

For me, that fly in the urinal has become the perfect exemplar of a nudge. A nudge is some small feature in the environment that attracts our attention and influences behavior. Nudges are effective for Humans, but not for Econs, since Econs are already doing the right thing. Nudges are supposedly irrelevant factors that influence our choices in ways that make us better off." (R. Thaler, *Misbehaving*, pg. 203)

La parte più complessa, ed ancora oggi oggetto di studi, di questa teoria riguarda la scelta di quali *nudges* siano effettivamente efficaci per i fini preposti, e quali nel destare tra le persone la dovuta reazione. A proposito è utile pensare il processo decisionale comune come un'architettura di scelte, dal bisogno base avvertito a tutti i costrutti che via via la nostra mente elabora, nella quale l'inserimento di fattori esterni – i nudges per appunto – condiziona drammaticamente il risultato finale.

1.4.2 Piani per il futuro

Oggi le condizioni sotto le quali l'economia comportamentale opera sono molto cambiate rispetto ai suoi albori, più di quarant'anni fa. Da un settore di ricerca marginale, negli anni, è diventata una scienza di assoluto rilievo. Ora parlare di comportamenti irrazionali non fa più storcere il naso a chi ascolta, poiché la consapevolezza riguardo i nostri processi di scelta ed i nostri comportamenti è aumentata. Tuttavia il processo originario, che prevedeva la creazione di una teoria economica arricchita e comprensiva degli apporti chiarificatori che altre scienze del sapere umano forniscono – prime tra tutte in questo caso la psicologia – è ancora lontano dall'essere ultimato. La sfida ora risiede nel far attecchire i principi comportamentistici anche al settore macroeconomico, che per svariati fattori tarda a subire le ingerenze di questo approccio.

Ad esempio, merita in questa sede nominare tra le cause la mancanza di consensi rispetto quale sia la teoria "razionale", o più largamente accettata, a livello macroeconomico – situazione aggravatasi maggiormente con l'ultima crisi economica. Ciò non toglie che comunque la prospettiva diversa, che la behavioral economics è in grado di fornire, non può che migliorare ed arricchire il dibattito già esistente a riguardo.

Approcci comportamentali macroeconomici potrebbero spaziare dalle politiche fiscali di uno stato, alle strategie legate a rendere più solido il mercato del lavoro, a come rendere più efficiente il lato dell'offerta aggregata sia di beni che di moneta, al modo migliore per incoraggiare gli imprenditori a sfruttare il loro diritto alla libera iniziativa economica, ed altri ancora.

Qualunque sia il sentiero futuro che gli studi in parola prenderanno, questi anni di scoperte, critiche, accesi dibattiti, inaspettate sconfitte e meritati successi hanno dimostrato quanto sia essenziale tornare ad un approccio *reale*, che davvero ponga al centro di qualsiasi dissertazione economica, filosofica o psicologica quello che effettivamente avviene nella realtà delle cose. Nel fare questo, va detto, l'economia comportamentale ha avuto il pregio, se non altro, di aver aperto gli occhi di coloro i quali dogmaticamente credevano in verità assolute disegnate a tavolino, consentendo loro di addivenire ad una maggiore consapevolezza del funzionamento del mondo circostante.

CAPITOLO 2

Conflitti d'interessi e Biases

2.1 Introduzione al conflitto d'interessi

L'analisi della condizione di conflitto d'interessi avviene qui tenendo presente un'ottica duplice. Lo scopo di questo capitolo infatti è quello di analizzare congiuntamente la fattispecie propria della psicologia, per quanto concerne l'attuazione dei meccanismi mentali che generano interessi contrapposti in capo alla stessa persona, e le conseguenze e applicazioni che tale circostanza produce verso strutture e modelli di pensiero economici.

Alla luce delle teorie comportamentiste accennate nel capitolo precedente, si desidera nuovamente portare il ragionamento verso un'integrata visione sia razionale che emozionale, cercando di non essere astrattamente in favore né dell'una né dell'altra fin dal principio.

Molti professionisti si trovano quotidianamente a sperimentare un conflitto logico che ha per estremi da un lato le responsabilità professionali che la designata professione pone sulle loro spalle, nei confronti di elettori, azionisti, pazienti, clienti, studenti e quant'altri ruoli possono interagire con essi. Dall'altro lato, *se stessi*. Una volta inciampati nella trappola del fuoco incrociato di interessi, essi si trovano a dover implicitamente negoziare uno stropicciato compromesso tra i moventi in competizione.

"The auditor may give clients some breaks but blow the whistle on cases of egregious corruption. The doctor accepts trinkets from a pharmaceutical company and may even prescribe that company's drug when it is perfectly equivalent to the competition's. The academic serving as an expert witness tries to craft her argument to satisfy the side she is working on but avoids saying anything that she vehemently disagrees with." (Moore, Loewenstein, Cain, Bazerman, *Conflicts of Interest*, pg. 1)

Ad oggi, quel fragile equilibrio che consentiva ad entrambe le parti di rimanere all'interno di un comportamento considerato *etico*, sembra sempre più facilmente e frequentemente venir meno. Nonostante i conflitti d'interessi siano stati una costante nel panorama politico ed economico fin dalla nascita del capitalismo, oggi le conseguenze prettamente negative sono aumentate in numero e in ampiezza. Infatti molti studiosi e autorità garanti della trasparenza di diversi stati hanno iniziato, da qualche anno, a riconoscere il ruolo preponderante che l'interazione di interessi contrapposti ricopre nel deviare il corretto comportamento deontologico di molte professioni, dai medici agli avvocati, manager e persino accademici. Per superare la soglia di rilevanza pubblica tuttavia, è necessario che i conflitti d'interesse sfocino in uno scandalo che consapevolizza il regolatore riguardo le riforme necessarie per prevenire problematiche future.

A ben vedere infatti, questo è stato l'iter necessario anche in Europa per accorgersi e reagire al problema, tant'è che i primi regolamenti a riguardo sono stati introdotti tramite l'emanazione di due direttive sugli strumenti dei mercati finanziari¹ e gli sforzi per la creazione di un'architettura di vigilanza di vertice al fine di assicurare la stabilità e la fiducia nel sistema economico², entrambi avvenuti abbastanza recentemente. Tuttavia, per porre rimedio efficace ai problemi causati dai conflitti in parola – tramite l'attivazione di politiche efficaci nell'arginarli – il punto di partenza imprescindibile è necessariamente quello di un approfondimento delle modalità attraverso le quali i conflitti d'interesse operano a livello individuale. È opportuno notare che gli accademici, rispetto agli economisti, hanno avuto un'influenza molto limitata nei dibattiti sulla costruzione di adeguate politiche pubbliche. E gli economisti, invero, hanno avuto un altrettanto limitato ruolo, più o meno volutamente, nelle discussioni che avevano come oggetto tutelare i clienti che inciampavano in possibili situazioni di conflitto d'interessi. Probabilmente essi sono stati troppo accecati dall'assunzione razionalista ampiamente condivisa – e probabilmente altrettanto criticata – che vede le persone agire unicamente per il soddisfacimento di propri interessi, escludendo così che le responsabilità professionali possano avere alcuna influenza sui professionisti stessi, se non limitatamente all'ambito reputazionale³.

¹ DIR 2004/39/CE, meglio nota come MiFID: (Markets in Financial Instruments Directive) e DIR 2014/65/EU, meglio nota come MiFID 2

² Il riferimento è diretto verso gli istituti e le autorità di vigilanza europee che, a partire dal 2010, sono state protagoniste del cambiamento radicalmente della regolamentazione degli intermediari finanziari sia per quanto concerne la loro struttura che nei rapporti con i clienti. Questi provvedimenti, attuati di concerto su diversi fronti, seguono criteri di sana e prudente gestione delle attività d'impresa, trasparenza, disciplina di mercato e requisiti costitutivi sia soggettivi che oggettivi per la stabilità dell'intero sistema economico.

³ Si veda per approfondimenti la letteratura in materia di problemi di agenzia (Jensen & Meckling, 1976) e indipendenza dei revisori contabili (Antle, 1984).

Al contrario, osservando la trattazione psicologica della materia, si nota quanto l'analisi pur risultando molto più approfondita e completa, è caratterizzata da un'influenza inversamente proporzionale alla sua accuratezza. Per di più, quando chiamato in causa, il supporto delle intuizioni psicologiche viene frainteso. Infatti, la maggior parte delle persone ritiene che essere vittima di un comportamento guidato da un conflitto d'interessi sia sinonimo di corruzione, quando in realtà è molto più probabile che sia il risultato di processi per lo più inconsci e involontari.

I conflitti d'interesse possono influenzare giudizi professionali in modi così sottili da non essere nemmeno percepiti dalle persone interessate. L'erronea interpretazione delle intuizioni psicologiche, diffusa in ambito regolamentare, ha causato la proliferazione di misure che, pur ideologicamente mosse dallo scopo auspicabile e benevolo di limitare i danni che i conflitti d'interesse causano nei rapporti tra clienti e professionisti, non sono indirizzate a combattere con efficacia il problema alla radice, risultando a volte perfino controproducenti.

In questo lavoro verranno trattate le componenti psicologiche ed i risvolti economici che il conflitto d'interessi crea nei riguardi unicamente di organizzazioni ed istituzioni operanti sul mercato ed a contatto con la più vasta categoria di clienti, sia professionali che retail, lasciando ad altra sede la trattazione della presente tematica declinata su altri ambiti.

2.1.1 Gestire i conflitti d'interesse nelle organizzazioni: il modello di Tyler

All'interno di qualsiasi tipo di organizzazione, chi ricopre un ruolo di potere, ha un compito essenziale: compiere scelte. Ciò inevitabilmente espone ad incentivi che possono tra loro confliggere. Di norma una delle motivazioni che appare preponderante è quella di agire in modo da trarre un diretto beneficio personale o per il gruppo al quale si appartiene, compensata in modo quasi paritetico dal pensiero di comportarsi coerentemente con i propri valori morali o considerati tali. Da ciò segue che l'attività di questi individui è caratterizzata da una sistematica ricerca del compromesso più opportuno tra la spinta all'auto-soddisfaccimento e il desiderio di agire secondo ciò che ritengono essere moralmente corretto. La realtà del conflitto d'interessi non è nuova né per la letteratura psicologica né per quella economica. Alcuni dei primissimi lavori su giochi riguardanti diversi tipi di incentivi per influenzare il comportamento umano, come il dilemma del prigioniero, l'"ultimatum game" ed il *dictator's game* sono diventati aspetti

centrali dell'economia⁴. Allo stesso modo in psicologia, la teoria nota come *la tragedia dei beni comuni* è diventata una pietra miliare della letteratura sui dilemmi sociali⁵. Entrambi gli approcci condividono un essenziale criterio guida: capire come gli individui risolvono questi dilemmi attenenti allo scontro e la sorapposizione di diverse motivazioni all'agire – ovvero generanti un conflitto tra l'immediatezza nel soddisfacimento dell'interesse personale e l'interesse del gruppo o dell'organizzazione, riflesso sui codici etici e morali di ogni appartenente, dunque *valori sociali*.

Ai fini di questa analisi ci si soffermerà solo su una particolare questione – le decisioni degli individui riguardo il grado di cooperazione con gli altri che ciascuno è disposto a perseguire, quando la situazione impone un conflitto scaturito dalla discrepanza tra il fuoco dell'interesse personale e ciò che dovrebbe essere perseguito eticamente. A questa situazione fanno capo due tipi di conflitti: quello tra il sé e il concetto di *giusto*, e quello tra il sé e il concetto di *morale*.

In entrambi i casi, l'attenzione sarà posta sulla predisposizione delle persone a rimettere le proprie decisioni a quelle regole definite appropriate dall'organizzazione intesa come autorità garante della correttezza interna. Infatti generalmente le regole interne forniscono le linee guida da osservare per tenere un comportamento che serva al meglio gli interessi dell'organizzazione. La regolazione infatti nasce dal riconoscimento comune che spesso l'aderenza alle decisioni e/o alle regole entra in contrasto con la condotta propria di chi agisce per interesse proprio, producendo così un conflitto d'interessi all'interno dell'individuo stesso. Per un verso dunque, le persone vogliono rigettare decisioni loro avverse, diventando così favorevoli alla violazione di quelle leggi che proibiscono la condotta in parola. Dall'altro invece, quegli stessi individui non possono prescindere dai valori sociali moralmente ritenuti corretti, che diventano un tutt'uno con il loro modo di pensare, e vengono elevati a garanti del concetto più astratto di giustizia.

Il concetto di giusto sorge quando le persone sono chiamate a decidere se accettare o meno una decisione che non è favorevole per loro. Essi potrebbero dunque decidere di comportarsi seguendo i propri interessi, accettando così ogni decisione positiva per la loro situazione e rifiutando conseguentemente quelle negative. Questo modo di agire tendenzialmente confligge con il concetto di giusto noto a ciascuno di noi, portando alla nostra attenzione quale sarebbe il risultato equo. La morale invece entra in gioco quando gli individui devono scegliere se e fino a che punto seguire le regole date

⁴POUNDSTONE, 1992 introduce il dilemma del prigioniero e altri schemi afferenti alla teoria dei giochi.

⁵KOPELMAN, WEBER, & MESSICK, 2002.

dall'organizzazione. Queste leggi possono essere sia formali che espletate in modo più astratto, ed hanno il compito di limitare la libertà di ciascun individuo ad agire in modo da massimizzare nell'immediato esclusivamente l'interesse personale. Da qui deriva il compromesso tra il soddisfacimento dei desideri del sé, e la correzione dell'interesse personale operata seguendo la moralità e l'eticità insita nella situazione di specie.

Il modello che tradizionalmente viene utilizzato per definire come le persone si comportano rispetto a situazioni caratterizzate da interessi contrapposti pone al suo centro l'assunto per cui le persone cercano un equilibrio tra i propri interessi personali e i loro giudizi riguardo quali azioni vengono ritenute coerenti con i loro sistemi di valori. In altre parole, il fattore chiave risulta essere il diverso peso che i due fattori assumono durante il processo. Nel caso in cui una decisione – i.e. regola – venga accettata dall'individuo, il processo in parola fa riferimento alla ricerca di un equilibrio tra la volontà di perseguire un esito favorevole e la correttezza dei mezzi utilizzati per il raggiungimento di quel fine. Gli individui si pongono dunque alla ricerca di un compromesso tra questi due fattori, e, a seconda di quale di questi viene tenuto in maggior considerazione, la scelta avrà per oggetto una propensione “bilanciata” a cooperare. Sulla base di queste scoperte, si può notare come il comportamento possa effettivamente essere manipolato, sia aumentando la desiderabilità di intraprendere la decisione corretta per il sé, sia aumentando il rischio – e dunque la punizione – conseguente alla violazione delle regole. Questo stesso punto di forza del modello, in realtà ne diventa il principale limite. Facendo riferimento ai numerosi scandali avvenuti in ambito societario ad esempio, le persone coinvolte dovevano scegliere se ottenere lauti guadagni comportandosi scorrettamente, ad un livello di rischio associato molto basso o addirittura inesistente, oppure comportarsi secondo i propri valori morali.

Economicamente appare chiara quale sia la strategia dominante tra le due proposte. Difatti, anche un livello di rischio abbastanza elevato può essere facilmente neutralizzato dall'aspettativa di altrettanto elevati guadagni.

Esistono tuttavia altri modelli alternativi indirizzati alla comprensione della relazione esistente tra esiti possibili, giudizi sui valori sociali e un attivo comportamento cooperativo. Tom R. Tyler, professore e ricercatore alla New York University School of Law, ha proposto un modello complementare che prende il nome di *Social Value Activation Model*. Tyler sostiene che le persone in realtà non mettono sui piatti della bilancia unicamente gli esiti possibili di una determinata situazione e i loro giudizi attinenti al

sistema di valori. Essi piuttosto interpretano i valori sociali come un filtro attraverso il quale dare forma alle proprie azioni.

Quando infatti una determinata serie di azioni – secondo Tyler – viene moralmente discredita, è molto meno probabile che le persone siano inclini a metterle in pratica, anche quando i benefici personali connessi siano consistenti. Il modello in parola richiede l'analisi ulteriore di due conclusioni che direttamente ne derivano. In primo luogo, quando una decisione è ritenuta corretta da chi deve metterla in pratica, inconsciamente l'impalcatura mentale che viene attivata dall'esecutore fa perno sul concetto di giustizia a 360 gradi. Ciò comporta un'alta probabilità di accettazione della decisione e una minore sensibilità a perdite e guadagni, proprio perché convinti che nonostante le difficoltà da sopportare si è nel giusto. Se questo non avviene, le persone reagiranno alla decisione imposta principalmente in termini di benefici personali attesi.

Secondariamente, emerge la necessità di stabilire un livello soglia al di sopra del quale si è indotti ad abbandonare la ricerca di interessi personali per obbedire alle regole date. Il ragionamento, seguendo la logica precedentemente esposta, prevede che se un'azione è ritenuta moralmente scorretta, la struttura mentale attivata è legata al concetto più generico di moralità, e le persone sono molto più propense a seguire le regole piuttosto che agire per conto proprio. Segue che, ad esempio, decidiamo di non commettere un omicidio perché moralmente inaccettabile, non tanto per la minaccia della pena.

“The balancing model⁶ does not consider the possibility of interactions between self-interest and morality/justice. The social value activation model, in contrast, is an interactive model because it argues that the importance of one factor – outcome valence – in shaping behavioral choices changes depending on the level of the other – morality/justice. The social value activation model argues that people first evaluate actions against a criterion or morality and justice. If they think that an action is morally appropriate or inappropriate, people act based on that moral judgment, and are much more likely to take the action if it is viewed as morally appropriate. Once an action has been assessed morally, people then act without considering, or at least after giving less weight to, the costs or benefits of the action. Hence, it predicts that people’s behavior is most strongly shaped by cost/benefit assessments when their actions are outside the range of moral values or justice judgments. People may primarily engage in cost/benefit analyses when moral or justice-based criteria are not activated.” (Moore, Loewenstein, Cain, Bazerman, *Conflicts of Interest*, pp. 18-9)

⁶Per “balancing model” Tyler intende il modello tradizionale descritto precedentemente.

L'importanza di tale scoperta risiede nel fatto che, seguendo il ragionamento proposto da Tyler, un modo estremamente efficace di motivare le persone a tenere il comportamento desiderato, quando richiesto loro di fare qualcosa non nel proprio interesse, è quello di attivare il loro sistema di valori moralmente corretti. Se essi infatti vedono l'azione proposta sotto la lente della moralità, è più probabile che decidano semplicemente di svolgerla, senza preoccuparsi delle conseguenze di quell'azione per loro stessi. Tuttavia Tyler propone il modello dei valori sociali come alternativa complementare più realistica, senza voler soppiantare l'idea tradizionale che rimane valida, in quanto non si può escludere a priori l'esistenza di una combinazione perfetta tra un'elevata quantità di denaro e un rischio connesso estremamente basso che giustifichi la rapina in banca di un individuo perfettamente rispettoso della legge.

Più in generale, si può sostenere correttamente che le radici dei problemi di eticità legati al mondo societario risiedano: (1) nel mancato sviluppo di un framework morale e basato sulla correttezza necessario per valutare ogni azione secondo i canoni propri di ciascuna organizzazione, e (2) nella mancata attivazione dei valori di moralità e correttezza. Sia singolarmente che considerati assieme, questi due fattori, se ben implementanti, possono formare la base per una gestione strategica dei conflitti d'interesse. L'idea dell'attivazione dei valori sociali ben si presta al confronto con concetti precedentemente espressi di obblighi e responsabilità professionali. Pressoché in ogni ambito di specializzazione, gli individui tendono ad imparare norme e valori che caratterizzano e delinano ciascun ruolo professionale⁷.

Bisogna indirizzare gli sforzi quindi all'attivazione questi valori da cui discendono sensazioni di obbligo e responsabilità in capo ai professionisti, valori che sono già alla portata di tutti, ma che a volte semplicemente non vengono considerati.

2.1.2 The Intrusion of bias: Il punto di vista di Moore, Tanlu e Bazerman

Don Moore, Lloyd Tanlu e Max Bazerman, tre ricercatori ed esponenti di spicco del mondo accademico americano, hanno recentemente condotto uno studio sulla psicologia legata al conflitto d'interessi, considerando gli effetti che tale situazione produce sia sulle dichiarazioni pubbliche che su giudizi privati. In questo paragrafo di approfondimento

⁷ Dalla medicina, alle società di revisione, agli avvocati, ai professori universitari, la fenomenologia del ruolo ricoperto da ciascun specialista è definita da quelli che sono ritenuti i valori caratterizzanti di ciascuno di essi nell'immaginario collettivo. Si avrà dunque il dottore premuroso e altruista, il contabile corretto e onesto, il giudice imparziale e giusto etc.

verranno trattati i risultati e le evidenze pratiche che sono state raggiunte a seguito dell'analisi di questi tre ricercatori.

Nello svolgimento della loro attività, spesso molti professionisti si trovano a dover sostenere ruoli che richiedono differenti prospettive. Ad esempio, avvocati invischiati in negoziazioni preprocessuali potrebbero ingigantire l'aspettativa delle loro possibilità di vittoria in tribunale per ottenere concessioni favorevoli dalla controparte. Ma quando si trovano poi a dover informare il cliente e dare il loro parere riguardo all'accettazione o meno dell'offerta di controparte, essi devono fornire consigli obbiettivi. Similmente le società di revisione hanno una responsabilità legale che li obbliga a giudicare l'accuratezza dei bilanci dei propri clienti, tuttavia sono consapevoli che se vogliono continuare ad essere incaricati in futuro di svolgere il loro compito non devono fare leva sul loro stato d'indipendenza garantito dalla legge, bensì enfatizzare la qualità e la portata dell'aiuto che possono fornire. I modelli economici tradizionali assumono che le persone in queste situazioni riescono a comportarsi razionalmente, ovvero, a seconda del proprio interesse, compiere scelte non influenzate dal conflitto d'interessi esistente, oppure comportarsi faziosamente seguendo una determinata strategia. La domanda che i ricercatori si sono posti dunque è la seguente: possono le persone essere in grado di detenere con successo diversi ruoli con annesse diverse prospettive, spesso in conflitto tra loro?

“F. Scott Fitzgerald wrote that “the test of a first-rate intelligence is the ability to hold two opposed ideas in the mind at the same time, and still retain the ability to function” (1936). However, evidence suggests that even the most intelligent find it difficult to sustain opposing beliefs without the two influencing each other.” (Moore, Tanlu & Bazerman, *Conflict of interest and the intrusion of bias*, p. 37)

Sebbene possa in date circostanze apparire desiderabile che diversi lati di se stessi vengano chiamati in causa per arrivare ad un giudizio su una determinata scelta, il fatto stesso che alcuni tra questi aspetti possano trovarsi a competere tra loro di per sé mina la facoltà di ciascuno di noi di ricoprire efficientemente⁸ ruoli duali. Quando gli individui realizzano di essersi comportati andando contro le proprie convinzioni di correttezza, moralità ed imparzialità⁹, sono incentivati a risolvere tale discrepanza per non essere accusati o autoaccusarsi d'ipocrisia. Non potendo cambiare il loro comportamento

⁸ Per “efficientemente” si intende qui che i giudizi non devono presentare biases o influenze indirette.

⁹ A proposito si veda il paragrafo seguente riguardo il concetto di *bounded ethicality*.

precedente, ciò che viene modificato dunque sono le convinzioni stesse, seguendo ora la sostanziale evidenza derivante dal comportamento distorto tenuto. Dal punto di vista del processo psicologico chiamato ancoraggio – i.e. *anchoring* – si può notare l'effetto che una accessibilità selettiva alle informazioni detenute nei ricordi produce sul valore a cui ci si "ancora". Applicando il ragionamento al caso del conflitto d'interessi in ruoli duali dunque, ciò implica che la linea di pensiero detenuta nel comportamento distorto diventa la più immediatamente "accessibile" nella nostra memoria, influenzandone così in modo per lo più inconscio il conseguente giudizio¹⁰.

"For example, after arguing that an audit client should retain her firm because she can help increase the client's probability of success, an auditor is likely to be influenced by those thoughts and those reasons when it comes time to complete a formal audit report regarding the client's continued viability as a going concern." (Moore, Tanlu & Bazerman, *Conflict of interest and the intrusion of bias*, p. 38)

Passando ai risultati dello studio in parola, si è provato che:

- a) Quando un individuo sa di essere considerato affidabile da un altro individuo del quale conosce le preferenze, esso tende ad assimilare il proprio giudizio a tali preferenze.
- b) Maggiore è l'interesse economico riferito ad un particolare esito, maggiore sarà la distorsione relativa al giudizio della persona interessata nella direzione di perseguire quel determinato esito.
- c) Più la relazione tra due persone è stretta e intima, più distorto sarà il giudizio di una delle due in favore dell'altra.
- d) Una volta che un individuo si è calato in una determinata prospettiva risulta estremamente difficile se non impossibile che egli riesca ad esprimere un giudizio che non sia distorto da tale situazione.

Tutto ciò al contempo ha forti implicazioni a livello di politiche pubbliche. In molte circostanze infatti, le autorità garanti della concorrenza e trasparenza cercano ad ogni modo di minimizzare l'effetto potenzialmente corrosivo dei conflitti d'interesse. La linea più frequentemente seguita è stata quella di stabilire, e nel tempo inasprire, severe sanzioni

¹⁰ Effetto descritto e nominato da Perkins (1989) come "*myside bias*": le persone piuttosto naturalmente, considerano argomentazioni e linee di pensiero che supportano la posizione presa o l'effetto desiderato, anche se ciò dovesse implicare una negazione delle proprie convinzioni di partenza. Tutto ciò avviene quasi sempre senza che la persona in oggetto si accorga di quanto il valore di ancoraggio influenzi il suo giudizio.

legate alla corruzione. Il problema che deriva da questo approccio è legato al fatto che si assume che le persone colpevoli siano consapevoli del grado con cui l'accessibilità selettiva a pensieri, prove ed informazioni influenzi il proprio giudizio professionale; tuttavia l'efficacia di tali provvedimenti legali risulta dunque erosa dal distacco psicologico nel quale il conflitto d'interessi stesso in capo a detti professionisti opera. Inoltre l'influenza esercitabile ricoprendo questi ruoli è percepita come attuabile, trascinabile e pressoché certa, mentre la punizione distante, improbabile e attuata con molto ritardo.

Per concludere, la semplice negazione dell'esistenza di un conflitto d'interessi non può che rivelarsi inutile, vista la reale profondità psicologica nella quale operano questi conflitti. E non sembra comunque abbastanza contrastare consciamente i giudizi che si presume possano essere distorti; le persone infatti si ritroverebbero incapaci di correggere adeguatamente l'influenza che l'assunzione di una determinata prospettiva comporta.

Eliminare la fedeltà ad un'ottica di per sé faziosa sembra essere l'unico modo concreto per eliminare il conflitto.

2.2 Bounded Ethicality contro il riconoscimento del conflitto d'interessi

“But there is a more subtle question of conflict of interest that derives directly from human bounded rationality. The fact is, if we become involved in a particular activity and devote an important part of our lives to that activity, we will surely assign it a greater importance and value than we would have prior to our involvement with it.

It's very hard for us, sometimes, not to draw from such facts a conclusion that human beings are rather dishonest creatures. . . . Yet most of the bias that arises from human occupations and preoccupations cannot be described correctly as rooted in dishonesty – which perhaps makes it more insidious than if it were.” (Herbert A. Simon, *Reason in Human Affairs*, pp. 95-96)

Il punto di vista di Simon qui sopra riportato risulta essere estremamente compatibile con le recenti scoperte di Moore, Loewenstein, Tanlu e Bazerman¹¹ riguardo gli aspetti psicologici del conflitto d'interessi nel contesto dell'indipendenza delle società di revisione. Integrando la loro visione con altre tre imprescindibili intuizioni psicologiche del secolo scorso, si arriva a concludere che il trattamento dei conflitti d'interesse non deve

¹¹A proposito si rimanda all'elenco bibliografico del capitolo in questione.

essere limitato unicamente all'analisi di comportamenti esplicitamente disonesti, ma anzi vanno ricercate ragioni psicologiche e azioni economiche più profonde e meno tangibili. Ad incominciare con il concetto già introdotto di Herbert Simon che prende il nome di *bounded rationality*, per poi passare ai contributi di Kahneman e Tversky riguardo modelli e intuizioni psicologiche che allontanano il comportamento delle persone dai canoni razionali, per finire con ciò che ad oggi si conosce riguardo le limitazioni che la nostra mente pone allo stato di coscienza. Sono dunque gli atti inconsci connessi ad un comportamento eticamente dubbio ad assurgere ad un bisogno di attenzione maggiore, in quanto prevalenti e più insidiosi. Da qui si arriva a concludere che i limiti computazionali cognitivi umani interessano ambiti maggiori rispetto a quelli precedentemente considerati, portando un influenza notevole sulla qualità dei giudizi etici, definita come *bounded ethicality*¹² - riferendosi così ai limiti qualitativi in merito al processo di decisione in ambito etico.

Così come avviene per i modelli criticati dall'assunto della *bounded rationality*, quando si parla di conflitti d'interesse gli individui vedono se stessi come persone morali, competenti e meritevoli, autolimitando la loro capacità di riconoscere con obiettività i prodromi di un possibile conflitto d'interessi.

Seguendo i ragionamenti fatti nel precedente capitolo, appare logico assumere che in realtà anche l'eticità non è limitata in modi imprevedibili e casuali, al contrario le varie fattispecie di biases in questo senso presentano caratteri di sistematicità che inconsciamente condizionano la nostra visione del sé nei giudizi. Non viene però limitata in alcun modo la capacità di riconoscere l'esistenza di conflitti d'interesse in astratto o relativi a terze parti con le quali non si hanno legami diretti, l'imparzialità esiste solo quando coinvolto è il proprio sé. In aggiunta, Bazerman e Banaji sostengono che:

"[...] conflicts of interests are even more prevalent than the "visible" conflicts traditionally assumed by that term. For example, visible conflicts of interest include the firm that collects both auditing and consulting revenues from the same client, as well as the investment bank that seeks investment banking business from the same companies rated by the firm's equity analyst. In contrast to these visible conflicts of interest, "invisible" conflicts of interests are rarely viewed as conflicts at all. Rather, these situations are opportunities, and even obligations, to demonstrate loyalty and generosity for one's nation, or team, or ethnic group. We argue that these opportunities are, in fact, potential conflicts of interest, and even more

¹²Si interpreta qui analogicamente il concetto espresso da Simon rispetto a ciò che è conosciuto come *bounded rationality*.

so when practiced by members of majority groups because of the large numbers of people within those groups who benefit.” (Moore, Loewenstein, Cain, Bazerman, *Conflicts of Interest*, pp. 75-76)

Per quanto riguarda il primo dei contributi citati, si intende qui riprendere solo gli aspetti chiave del concetto di *bounded rationality*, come introdotti da Simon e ampliati da Thaler con la differenziazione tra Econs e Humans¹³, che prevede i secondi dotati di razionalità limitata, interessi personali e forza di volontà. Per quanto concerne i contributi di Kahneman e Tversky, questi hanno contribuito a delineare con precisione i percorsi sistematici attraverso i quali gli umani dimostrano di essere affetti da limitazioni cognitive¹⁴. La potenza delle scoperte dei due psicologi è tale da rendere quindi prevedibile, a priori, quando le persone inciampano in decisioni incoerenti, inefficienti e prevalentemente basate su informazioni supposte irrilevanti. Ulteriori scoperte che prendono le mosse da queste pietre miliari della letteratura psicologico-economica sono identificabili nei lavori sulle euristiche cognitive come scorciatoie mentali per ovviare a problemi troppo complessi¹⁵. Nonostante l'utilità manifesta dell'uso delle euristiche, esse portano tuttavia a commettere errori sistematici e prevedibili, attraverso i quali la struttura reale della mente umana si dispiega. Recentemente un'altra intuizione psicologica ha dimostrato il peso delle sue affermazioni riguardo le limitazioni della mente cosciente e il potere dell'inconscio. Bargh e Wegner in *“Handbook of Social Psychology”* dimostrano l'“illusione della volontà cosciente” nella quale le persone rivendicano non solo una responsabilità, ma anche un'intenzione attiva riguardo azioni sopra le quali non avevano il minimo controllo.

Gli strumenti fin qui annoverati sono quelli ritenuti essenziali per poter discutere di *bounded ethicality*. Essa dunque è definibile come quella sottocategoria della razionalità limitata nella quale il sé gioca un ruolo fondamentale e, perciò, le motivazioni hanno una preminenza molto più accentuata rispetto a quanto tradizionalmente stimato. Si può arrivare a considerare così l'eticità limitata come un vincolo critico alla qualità del processo decisionale etico. Quando innescato, il processo del sé opera in modo tale da proteggere ostinatamente la determinata proiezione che si ha di se stessi, compromettendo l'oggettività della decisione. Così non appena il sé entra in gioco – forte dell'assunzione di essere immune a conflitti d'interesse – emerge quello che in letteratura viene chiamato un

¹³Si veda qui la nota 1 del primo capitolo per il termine Econs ed il conseguente concetto contrapposto di Humans nelle citazioni apposte.

¹⁴Sia “The Prospect Theory” che “Judgments under Uncertainty” ne costituiscono alcuni esempi essenziali.

¹⁵BAZERMAN, 2002

ethical blind spot, che rende quasi impossibile alla persona riconoscere di essere inciampato in un conflitto d'interessi che modificherà inconsciamente l'esito delle sue decisioni.

“Furthermore, the evidence suggests that we are both particularly unaware of data that contradict this view of ourselves, and worse yet, particularly unaware of that unawareness. This unawareness is fundamental to the notion of the “totalitarian ego” (Greenwald, 1980). The ego (loosely equivalent to our use of “self” in this chapter) is an organization of knowledge, whereas the totalitarian ego displays three biases that correspond to the thought control and propaganda devices of a totalitarian political system. In a totalitarian political system, “it is necessary to remember that events happened in the desired manner...and if it is necessary to rearrange one’s memories or to tamper with written records, then it is necessary to forget that one has done so” (Orwell, 1949, p. 176). Similarly, the ego actively tampers and rearranges self- knowledge so as to ensure that a certain view is maintained, but retains no conscious belief that such tampering has taken place (Greenwald, 1980). Individuals are unaware of their unawareness. The limitations of the conscious mind are thus critical to the success of the totalitarian ego. Memory itself is distorted toward recollection of events “relevant to me” versus “not relevant to me,” as well as a positive construal of those events.” (Moore, Loewenstein, Cain, Bazerman, *Conflicts of Interest*, p. 80)

Per di più, le percezioni individuali di una certa situazione possono variare incredibilmente tra diverse persone alle quali sono state fornite le stesse informazioni di partenza, a seconda del ruolo che essi ricoprono. Le discrepanze sono spiegate dal percorso che ciascuno degli individui intraprende mentalmente: iniziano con delineare le proprie preferenze rispetto ad un dato esito, motivati dai propri interessi personali, per poi giustificare questa prospettiva sulla base di un criterio di correttezza formale, sostanzialmente distorto da ciò che viene ritenuto corretto in principio. Il fallimento etico non sta quindi nella mancata dedizione alla correttezza, ma nell'erronea interpretazione delle informazioni.

Tuttavia la gestione del conflitto d'interessi non sembra essere un problema incentrato sull'onesta delle persone in questione, ma piuttosto sulla determinazione del ruolo che il sé gioca nel processo decisionale che porta agli esiti conflittuali. Il processo psicologico in parola, oggetto di errori cognitivi, infatti pone anche la decisione della più onesta creatura a rischio.

2.3 Teorie sperimentali per condotte disoneste

Una fonte essenziale per l'evoluzione della dottrina in materia di gestione dei conflitti d'interesse sono gli studi portati avanti dai più importanti centri di ricerca universitari, prevalentemente nordamericani. In seguito vengono riportati tre studi condotti da diversi ricercatori, Bazerman, Zhang e Gino tra gli altri, che hanno lo scopo di fornire un'analisi più dettagliata e approfondita dei motivi precedenti la formazione di un possibile conflitto d'interessi, dell'esistenza di predisposizioni naturali e psicologiche in favore di condotte meno oneste e dei limiti che la nostra mente pone per proteggere l'immagine che abbiamo di noi stessi.

2.3.1 Ethical Blind Spots: una spiegazione alla disonestà involontaria

Gli individui sono soliti proiettare un'immagine di se stessi che li ritrae come più etici, corretti e obbiettivi degli altri; tuttavia spesso si comportano in modo opposto. Sezer, Gino e Bazerman hanno studiato come i punti ciechi della nostra eticità portano persone oneste ad oltrepassare i confini del proprio codice etico. Per capire la portata che comportamenti scorretti possono avere sul nostro sistema finanziario ed economico si riporta qui l'introduzione del medesimo studio:

“Recent news stories of unethical behavior, such as Bernie Madoff’s Ponzi scheme and British Petroleum’s failure to take safety precautions that could have prevented the 2010 Deepwater Horizon oil spill, have put scrutiny on the causes of ethical breaches. Typically, individuals who engaged in intentionally unethical actions can be found at the core of such events. But they are also enabled by a variety of actors who engaged in morally questionable behaviors without even being aware of their negative contributions.” (Sezer, Gino, Bazerman, *Ethical Blind Spots*, pg. 77)

Una copiosa mole di studi in dottrina ha dimostrato che comportamenti non etici spesso derivano da azioni che non sono percepite come scorrette da coloro che le commettono. Torna qui il concetto già trattato di *bounded ethicality*, così da poter affermare sempre più inoppugnabilmente che gli individui spesso non hanno una puntuale percezione della dimensione etica delle loro decisioni, poiché soggetti a sistematici e prevedibili lacune. Il campo di ricerca in questo caso comprende tre fonti possibili di errori cognitivi: (1) biases impliciti, (2) la distanza temporale dal dilemma etico, e (3) decisioni distorte che hanno condotto persone ad ignorare o a mal valutare passi falsi altrui.

Un *bias implicito* in campo etico è la circostanza per la quale un individuo, inconsapevolmente, agisce in una direzione diversa rispetto a quella dei suoi valori. Un esempio è il fallimento delle persone appartenenti ad un dato gruppo, del quale condividono valori, simbologie e modi di vivere, nel riconoscere una parità di trattamento quando si tratta di scelte strettamente alternative a persone che non ne fanno parte. Pur dunque comportandosi in maniera discriminante, seppur inconsapevolmente, essi mantengono un *illusione di obbiettività*, continuano cioè a credere di essere più obbiettivi rispetto alla media. Ancora, le persone dimostrano di essere affette da biases impliciti quando affrontano decisioni riguardo al trade-off tra i propri interessi personali e quelli delle generazioni future, a favore ovviamente dei primi. La maggior parte di noi dichiara di essere attiva in ambito di salvaguardia dell'ambiente, tuttavia non saremmo disposti ad incorrere in costi personali per evitare di danneggiare la condizione futura.

La distanza temporale dalle decisioni che prevedono una dimensione etica del problema possono essere un'altra fonte di comportamenti scorretti. In particolare la lente temporale influenza il grado con cui le persone credono di aver agito secondo la propria moralità. Quando pensiamo in termini futuri infatti, è più probabile immaginare come vorremmo comportarci idealmente in una data situazione e poi formare i nostri valori di conseguenza. Il risultato ci porta a sovrastimare sistematicamente le nostre aspettative di correttezza morale future. Bazerman, Tenbrunsel e Wade-Benzoni¹⁶ attribuiscono questo errore di previsione alla tensione esistente tra la parte di noi alla ricerca di un'immediata gratificazione – chiamata "*the want self*" – e la parte che ambisce a decisioni responsabili ed etiche – "*the should self*". Prima di effettuare una scelta, le persone immaginano come si comporterebbero secondo il proprio lato etico, modalità che consente loro di sostenere la proiezione della propria moralità. Tuttavia, quando la decisione in questione va presa il "*want self*" prende il sopravvento: gli immediati guadagni per un comportamento disonesto diventano molto più attraenti nel presente, mentre le implicazioni etiche si affievoliscono.

Nella fase post-decisionale, queste implicazioni tralasciate al momento della scelta riemergono, e con loro la nostra eticità. Quando rivalutiamo le nostre azioni dunque, le persone tendono a ridurre la dissonanza che risulta dal comportamento contrario ai propri valori. Attraverso un processo chiamato "*psychological cleansing*", gli individui possono attivare o disattivare i propri fondamenti etici, come meccanismo di difesa. Allo stesso

¹⁶ Bazerman MH, Tenbrunsel AE, Wade-Benzoni K: "*Negotiating with yourself and losing: making decisions with competing internal preferences*". Acad Manag Rev 1998, 23:225-241.

modo, tendiamo a dimenticarci delle regole morali dopo esserci comportati scorrettamente. Le distorsioni citate aiutano le persone a far collimare il proprio comportamento – scorretto – con l’immagine morale di se stessi – integerrima. Dunque le contraddizioni temporali ci impediscono di essere corretti come idealmente vorremmo.

Molti ricercatori hanno esaminato i biases che conducono le persone ad ignorare comportamenti scorretti degli altri. Ad esempio, quando un azione moralmente sbagliata commessa da altri entra in nostro beneficio, non riconosciamo né il comportamento disonesto che l’ha generata né il conflitto d’interessi nel quale ci troviamo. Lo stesso bias si produce in senso contrario, portandoci a considerare estremamente scorretta un’azione che risulta danneggiarci anche solo lievemente¹⁷. Ancora, un altro fattore che ottenebra la nostra capacità di notare la disonestà nelle azioni degli altri risulta essere la tempistica con cui queste ultime hanno luogo. Secondo un fenomeno comunemente noto come “*slippery slope effect*”, un bias impliciti ci impedisce di accorgerci di cambiamenti gradualmente nell’ambiente circostante, includendo anche una graduale erosione del grado di eticità.

Non potendo constatare i dilemmi etici e i valori personali di ogni individuo, attraverso la lente della *behavioral ethics* si cerca di identificare modalità e schemi di pensiero attraverso i quali le persone possano accorgersi più facilmente delle implicazioni etiche che hanno le proprie azioni quando si apprestano a compiere determinate scelte con l’intenzione di comportarsi correttamente. A livello sia individuale che sociale, attraverso questi e numerosi altri sforzi in ambito accademico e sperimentale si cerca di rendere le persone più consapevoli dei meccanismi inconsci che realmente le governano.

2.3.2 Ciecamente leali: quando la lealtà di gruppo diventa nociva

Vi sono circostanze specifiche nelle quali spesso la lealtà si manifesta sotto una diversa luce, che assumono sfumature sempre più caratteristiche della corruzione.

“Corporate scandals, political machinations, and sports cheating highlight how loyalty’s pernicious nature manifests in collusion, conspiracy, cronyism, nepotism, and other forms of cheating.” (Hildreth, Gino, Bazerman, *Blind Loyalty*, p.16)

I legami che si instaurano tra le diverse parti, soprattutto in ambito politico e societario, richiedono implicitamente alle persone coinvolte di colludere con chi all’interno del gruppo si comporta scorrettamente, e di rispettare attentamente quel profilo di omertà

¹⁷Distorsione comunemente noto come “*outcome bias*”.

– connivenza – al fine di nascondere i fatti illeciti commessi. La storia fornisce innumerevoli esempi, dalle intercettazioni telefoniche dell'amministrazione americana (e.g., The Nixon White House) a frodi finanziarie architettate da una ristretta cerchia di persone influenti (e.g., Enron, Worldcom, Lehman), a molti altri campi della nostra vita sociale.

Tuttavia va fatta una distinzione. A ben considerare infatti, considerando individualmente le azioni delle persone appartenenti ad un dato gruppo, essi si comportano immoralmente spesso per far sì che il gruppo nella sua interezza ne possa beneficiare. Chi si fa scrupoli di natura morale spesso agisce scorrettamente affinché altri ne possano beneficiare, interpretando sommariamente e a loro vantaggio il punto di vista di Machiavelli¹⁸. Questi individui infatti non ritengono se stessi o le azioni commesse come non eticamente corrette, anzi tendono a ridurne il peso, razionalizzarle o giustificare quelle degli altri membri del loro gruppo. Ricerche preesistenti hanno indagato le motivazioni a capo del comportamento scorretto infragruppo, arrivando ad evidenziare che nella maggior parte dei casi ciò che spinge le persone a farsi trascinare dalla corrente è (1) la concomitanza di una situazione in cui fortemente si identificano sia con il gruppo che con le reciproche convinzioni alla base, (2) la condizione di appartenenza come appagamento di un loro profondo bisogno, unita alla paura di essere esclusi, (3) la posizione riconosciuta di iniquità delle loro azioni, accompagnate dal senso di colpa, o (4) una prospettiva etica utilitaristica sia dei beneficiari della condotta immorale sia del soggetto attivo.

Non dimentichi del fatto che la lealtà comunemente è vista come una virtù e non un vizio, la ricerca in parola si propone di capire quando e perché il comportamento leale può produrre effetti sia positivi che negativi.

Le argomentazioni portate avanti, sostenute da evidenze empiriche correlate alla ricerca stessa, affrontano la domanda partendo da evidenze psicologiche pregresse. È stato dimostrato infatti che un'influenza determinante sul comportamento finale risiede nel cosiddetto "*loyal imperative*", ovvero se gli interessi del gruppo del quale l'interessato fa parte sono chiari e in conflitto con la propria idea di moralità. Spesso infatti quando gli interessi del gruppo non sono trasparenti anche al proprio interno, la lealtà gioca il ruolo di principio etico, inducendo i membri leali ad agire in maniera notevolmente più corretta, marcando ogni dilemma etico passo per passo. In questo caso dunque l'essere leali porta ad attivare quei tratti morali e quell'attitudine culturale propri di un comportamento corretto.

¹⁸ Viene spesso citato erroneamente "Il Principe" di Niccolò Machiavelli a sostegno dell'argomentazione "il fine giustifica i mezzi".

Al contrario, quando il gruppo al suo interno rende estremamente manifesti e trasparenti i propri interessi, anche in presenza di un conflitto interno alla persona tra detti interessi illeciti ed i propri principi morali, la lealtà del membro in questione fungerà da amplificatore per condotte scorrette dalle quali il gruppo nella sua interezza possa beneficiarne. Ancora, in questa sede Gino, Bazerman e Hildreth sostengono che la competizione porti il membro leale ad agire non eticamente per proteggere il proprio gruppo, senza considerare minimamente le possibili conseguenze. Dunque la lealtà, se permeata dalla competizione delle parti che aumenta il coinvolgimento psicologico individuale, rappresenta la spiegazione al comportamento nocivo dei singoli aderenti al gruppo. Risulta essere infatti più immorale comportarsi slealmente – quindi tradire le aspettative di lealtà e omertà del proprio gruppo¹⁹ – rispetto a tradire i propri profili di eticità personali.²⁰

Non mancano, anche in questa analisi, gli estremi per il comportamento precedente definito come *ethical bounded*, intendendo in questo caso quel punto cieco che non permette di considerare parimenti la violazione delle norme morali da parte di una persona interna al nostro gruppo di appartenenza rispetto ad un individuo estraneo, con favore e propensione per considerare la prima condotta scusabile.

A conclusione dello studio, le evidenze empiriche portano a sostenere con sicurezza che la condizione di lealtà di un membro che si trova allo scuro degli interessi del proprio gruppo – i.e. cieco – porta dunque l'individuo in questione a riconoscere un comportamento nocivo e correggerlo – agire onestamente – con maggiore frequenza rispetto alla situazione di piena comprensione di detti interessi.

2.4 Verso tentativi di risoluzione dei conflitti d'interessi

L'interpretazione del conflitto d'interessi come esacerbazione di un'eticità limitata implica che molte delle soluzioni più comuni siano inadeguate a trattare le robuste barriere psicologiche anteposte al riconoscimento della propria condizione conflittuale. La

¹⁹ Effetto spesso chiamato in dottrina con diversi nomi, tra gli altri: *moral suicide* (Royce, 1908) , *eliciting disgust* (Haidt, 2003), *moral outrage* (Averill, 1979) *psychological stress* (rousseau, 1989)

²⁰ Una delle spiegazioni del basso numero di *whistleblowers* rispetto alla quantità stimata di persone a conoscenza di condotte perseguibili che sceglie però la via dell'omertà. Il freno qui, a parte quello dell'incolumità personale, sembra anche essere il discredito a livello comunitario che comporta rivelare notizie interne al gruppo ad *outsiders*.

disclosure degli interessi²¹ opera solo per quanto riguarda i conflitti visibili, senza rimuoverli del tutto e con duplici effetti.

“It has become a truism on Wall Street that conflicts of interest are unavoidable. In fact, most of them only seem so, because avoiding them makes it harder to get rich. That’s why full disclosure is suddenly so popular: it requires no substantive change. . . . Transparency is well and good, but accuracy and objectivity are even better. Wall Street doesn’t have to keep confessing its sins. It just has to stop committing them.” (James Surowiecki, *“The financial page: The talking culture”*, p. 34)

È anche poco probabile che scegliere persone “migliori” con le quali collaborare possa realmente risolvere il problema, siccome il bias nei confronti di una determinata visione di se stessi non è per nulla facile da individuare. Gli approcci convenzionali che prevedono l’insegnamento di principi etici e morali si rivela altrettanto inutile, essendo vincolata alla visione normativa dell’eticità piuttosto che a quella descrittiva della realtà psicologica nella quale la mente opera. Alla base di questi fallimenti, se da una parte vi è l’errore nel metodo, dall’altra si evidenzia la mancata volontà di riconoscere il bisogno a trovare una soluzione definitiva come causa primaria del mancato contenimento degli effetti prodotti dai conflitti d’interessi. Qui di seguito si riportano alcuni approcci di ricercatori e studiosi sia di economia ed organizzazione sia di psicologia in vista di una possibile eradicazione del conflitto stesso.

2.4.1 The dirt on coming clean: gli effetti perversi della *disclosure*

Sebbene l’obbligo di divulgazione di interessi contrapposti è molto diffuso come rimedio comune al conflitto d’interessi, non è altrettanto comune né tantomeno diffusa la trattazione degli effetti controproducenti che seguire tale obbligo comporta. I danni potenziali che può causare la disclosure sono stati attentamente indagati dagli psicologi e ricercatori Cain, Loewenstein e Moore attraverso numerosi studi, dei quali qui si riportano brevemente le idee guida alla base:

“First, people generally do not discount advice from biased advisors as much as they should, even when advisors’ conflicts of interest are disclosed. Second, disclosure can increase the

²¹ Pratica resa obbligatoria dal Codice Civile Italiano (art. 2931, comma 1 – in materia di interessi degli amministratori) ed dal Testo Unico Bancario (art. 136, comma 1 – in materia di interessi di esponenti di intermediari finanziari autorizzati) nei soli limiti di comunicazione obbligatoria e astensione forzata dalle delibere assembleari, pena l’impugnabilità delle stesse da chiunque avente diritto.

bias in advice because it leads advisors to feel morally licensed and strategically encouraged to exaggerate their advice even further. As a result, disclosure may fail to solve the problems created by conflicts of interest and may sometimes even make matters worse.” (Cain, Loewenstein, Moore, *“The dirt on coming clean”*, p. 1)

Secondo il buon senso si è portati a pensare che coloro che ricevono il parere di un professionista²² che sperimenta interessi contrapposti trarranno beneficio dall’essere esaustivamente informati del conflitto d’interessi che potrebbe distorcere il giudizio richiesto. La *disclosure* opera lasciando libero l’estimatore di decidere se il conflitto dichiarato ha distorto o meno il comportamento del professionista in questione e permettendo a quest’ultimo di comportarsi liberamente. Si notano dunque i motivi di tale popolarità del rimedio in parola, dal momento che promette un esito teoricamente positivo a tutti gli interessati, assumendo che nel momento in cui il conflitto d’interessi è reso noto il destinatario sia in grado di sottrarre al giudizio ricevuto in maniera distorta la distorsione stessa. Dall’altra parte, per i professionisti ciò comporta una lesione minima del proprio status quo. A livello sociale, il solo fatto di rendere noti i propri interessi garantisce una minore responsabilità per entrambe le parti in casi di esiti negativi.

Per essere efficace, la *disclosure* deve consentire all’estimatore di capire completamente come il conflitto si è generato, assumendo la capacità di quest’ultimo di correggere l’influenza distorta alla quale è stato soggetto. Tuttavia in innumerevoli situazioni decisive, tutto ciò è lontano dal verificarsi.

“For example, imagine a patient whose physician advises, “Your life is in danger unless you take medication X,” but who also discloses, “The medication’s manufacturer sponsors my research.” Should the patient take the medication? If not, what other medication? How much should the patient be willing to pay to obtain a second opinion? How should the two opinions be weighed against each other? The typical patient may be hard-pressed to answer such questions.

And what is the impact of disclosure on providers of advice? In the example just given, is it possible that the physician’s behavior might be affected by disclosure? For example, might the physician be more likely to exaggerate the danger of not taking the medication in order to neutralize the anticipated “warning” effect of the disclosure? Such exaggeration could be more likely, even if the physician had only the best of intentions in persuading her patient to take the medication. And might the physician feel less personally responsible for promoting the patient’s interest once the patient has been warned?” (Cain, Loewenstein, Moore, *“The dirt on coming clean”*, pp. 4-5)

²² Successivamente per semplicità chiamati “estimatori”

Esistono quindi dei fattori psicologici che minacciano l'efficacia della *disclosure* stessa, fattori che se riconosciuti ed adeguatamente trattati possono rivelarsi come un valido rimedio al conflitto d'interessi anziché diventare controproducenti o addirittura fonte di ulteriori problemi.

Per gli estimatori numerosi ragionamenti più accurati suggeriscono l'esistenza di sostanziali difficoltà nel correggere adeguatamente le loro convinzioni sulla base dell'evidenza fornita dalla divulgazione. Esse includono: (1) la difficoltà nel correggere il proprio giudizio finale a riguardo, (2) il mancato discredito del professionista soggetto a conflitti, e (3) una implicita disponibilità ad accettare il consiglio distorto guidata dall'inesperienza nel settore, fonte di una *representativeness heuristic*²³.

In primo luogo, l'abilità di correggere un'influenza distorta al fine di arrivare ad una propria decisione dipende da un certo numero di prerequisiti che raramente sono presenti.

Per citarne alcuni, l'individuo deve simultaneamente essere motivato a correggere il proprio giudizio, deve essere consapevole della potenzialità dannosa dell'influenza distorta e deve riconoscere la direzione e l'ordine di grandezza al quale tale influenza si confà. In relazione all'ultima condizione citata, essa risulta la più difficile da mettere in pratica, poiché raramente si riescono a percepire istantaneamente i contorni della portata di tale bias. Nonostante l'estimatore sia consapevole che debba screditare in parte il parere ricevuto, rimane incerto in che proporzione e fino a che punto effettuare tale correzione.

Ciò comporta un'alta variabilità dei giudizi finali degli estimatori, aspetto che da solo può superare i benefici che la *disclosure* comporta.

La mancata correzione in risposta ad un conflitto reso noto può risultare anche in da un processo chiamato "*anchoring and insufficient adjustment*"²⁴. Molte ricerche riguardo la formazione di un personale giudizio hanno provato che l'inizio del processo di decisione è la parte che detiene maggior peso (indebitamente) sul giudizio finale, anche quando si è consapevoli della completa irrilevanza dei valori ai quali ci si ancora.

"For example, consider the following questions: What are the last three digits of your phone number? Now add four hundred to that number and think of the resulting sum as a year date. Now, consider whether Attila the Hun was defeated in Europe before or after that date. Finally, in what year would you guess that Attila the Hun was actually defeated?

The correct answer is 451 a.d. Russo and Shoemaker (1989, p. 90) found that responses to

²³ Euristica trattata da Kahneman e Tversky, rappresentante una "scorciatoia mentale" che si è soliti assumere quando ci è richiesto di stimare la probabilità di un evento incerto

²⁴ STRACK & MUSSWEILER, 1997; TVERSKY & KAHNEMAN, 1974

the above questions were strongly influenced by the “dates” computed from the respondents’ telephone numbers – dates that were obviously irrelevant. The problem is that many valuations are not retrieved from memory directly, but instead are constructed *online*, in response to a query (Chapman & Johnson, 1999; Payne, Bettman & Johnson, 1992)” (Moore, Cain, Loewenstein, Bazerman, “*Conflicts of interest*”, p. 109)

Le persone infatti hanno spesso problemi a disimparare informazioni false o fuorvianti, anche quando l’evidenza non lascia una interpretazione alternativa delle stesse.

Non solo, ciò può portare anche le persone stesse a fortificare le proprie convinzioni nel tempo riguardo notizie univocamente errate. Infatti, quando i ricordi delle informazioni false sono più duraturi e più nitidi rispetto ai ricordi della loro confutazione o della fonte, le persone tendono a dimenticarsi dei secondi ed acuire i primi.

L’ultima ragione citata precedentemente riguarda la disponibilità implicita e la euristica della rappresentatività. Gli individui tendono a ritenere che il comportamento sia rappresentativo delle inclinazioni e del carattere della persona alla quale si riferisce, minimizzando il ruolo determinato dalla situazione contingente nel determinare tale comportamento. La tendenza a sovrastimare la correlazione tra le inclinazioni individuali ed il comportamento – i.e. a “*correspondence bias*” – porta le persone a ritenere che gli altri si comporteranno coerentemente con la configurazione del loro vero sé: la loro personalità, valori individuali, fede personale, etc.

Questo fatto comporta problemi per coloro che cercano di stimare l’influenza che un conflitto d’interesse può avere su una persona fidata, sottostimandola sistematicamente.

Analizzando il lato di chi fornisce consigli distorti dal proprio conflitto d’interesse, la *disclosure* provoca la nascita di due effetti distinti.

In primo luogo, una “esagerazione strategica”: se il professionista teme che per la divulgazione del conflitto i suoi consigli vengano discreditati, egli potrebbe provare a compensare questo effetto deviando ulteriormente il parere già distorto. Per semplificazione, è come pensare ad un commerciante nel bel mezzo di una trattativa con un acquirente, il quale, cosciente della negoziazione in atto, richiede un prezzo molto più alto del valore effettivo del bene per compensare le offerte a ribasso dell’acquirente interessato.

Quindi effettivamente la *disclosure* di un conflitto d’interessi può causare l’esacerbazione della distorsione originaria, oltre il livello di partenza. Secondariamente si ha quello che viene chiamato come “*moral licensing*”. Se infatti fin qui la divulgazione del

conflitto d'interessi ha contribuito, secondo il professionista, a far ripartire tutti dalle stesse condizioni di parità, ciò potrebbe far sì che egli si senta meno obbligato a considerare ogni sua mossa secondo le implicazioni etiche derivanti e meno invogliato a perseguire gli interessi del cliente. Le ricerche in parola hanno dimostrato che i consulenti esaminati erano soliti fornire pareri molto più distorti dopo la *disclosure* rispetto a quelli dati prima di rendere pubblica la loro situazione di conflitto d'interessi.

Ad ogni modo il fine di questa analisi non è quello di accusare i professionisti di essere generalmente corrotti. Infatti si è messa in discussione l'ipotesi che sia la corruzione intenzionale a spiegare gli effetti che i conflitti d'interesse hanno sui pareri forniti. La finalità di questa indagine è mirata a riconsiderare l'obbligo di divulgazione dei conflitti d'interessi nel duplice ruolo di blanda soluzione e probabile causa di ulteriori danni.

2.4.2 Come accorgersi ed evitare comportamenti scorretti

Il fine del presente studio di ricerca, condotto da Zhang, Bazerman, Gino e Fletcher si concentra sull'individuazione di specifici fattori possono aiutare gli individui ad agire eticamente in quelle circostanze che forniscono un grande incentivo ad imbrogliare.

Specificamente, si ritiene che attivando un "*mindset of vigilance*"²⁵ nei decisori, prima che questi giungano all'esito del loro processo di scelta, la persona in parola abbia probabilità fortemente maggiori di notare – dunque correggere – comportamenti scorretti tra gli attori del suo ambiente di riferimento.

La loro attenzione dunque è rivolta ad indagare come coloro che vogliono comportarsi correttamente alla fine siano allettati e manipolati da un comportamento non etico.

"Large-scale scandals including Madoff, Enron, and Worldcom typically have a few "bad apples" at the core but are enabled by a larger group of individuals who fail to notice and act when they have access to strong hints of wrongdoing. These types of scandals motivated organizational scholars to shift their focus from examining unethical acts committed with

²⁵ Rifacendosi alle scoperte in ambito del bias largamente noto con il nome di *framing*, attivare un *mindset of vigilance* significa aumentare la soglia del livello di attenzione delle persone coinvolte nella decisione potenzialmente viziata, riguardo la necessità di scandagliare attentamente tutti i fattori che potrebbero essere causa di distorsioni. Se instaurato prima di compiere la decisione, il *mindset of vigilance* influenza notevolmente il comportamento dei decisori, che passano da una superficiale analisi della situazione di scelta ad un'approfondita ricerca di qualsiasi tranello possibile.

intention to do harm to investigations of how individuals, who intend to do good, are ultimately tempted to act unethically. These unethical acts can be categorized as either intentional (i.e., individuals are cognizant of their ethical violations) or unintentional (i.e., individuals are unaware their actions cross ethical boundaries)." (Zhang, Fletcher, Gino, Bazerman, "*Reducing Bounded Ethicality*"; pg. 2)

Considerando i comportamenti etici ed intenzionali, studi di *behavioral ethics*²⁶ dimostrano che, nonostante l'esistenza di differenze individuali nei valori etici e morali delle persone, anche la moralità personale è manipolabile. Basandosi sul modello d'equilibrio morale di Nisan, gli individui hanno un "bank account" morale, nel quale azioni benevole sono "accreditate" mentre quelle nocive vengono "addebitate". La percezione di *surplus* nel citato conto morale può condurre le persone ad imbrogliare – i.e. comportarsi immoralmente – al contrario posizioni di *deficit* nel tale conto rendono gli individui propensi a comportarsi in modo marcatamente più etico. Ricerche successive hanno dimostrato che il giudizio delle persone, le loro intenzioni e da ultimo il loro comportamento dipendono fortemente dalle forze sociali e contingenti che caratterizzano la data situazione.

"For example, individuals are more prone to cheating when they feel cognitively depleted and can easily justify their behaviors. Because people often look to others to determine acceptable norms, individuals are also more likely to cheat when they see others cheating." (Zhang, Fletcher, Gino, Bazerman, "*Reducing Bounded Ethicality*"; pg. 5)

Un ulteriore esempio deriva dagli esperimenti di Kern e Chugh riguardo individui impegnati nel gioco d'azzardo. Essi hanno dimostrato che semplicemente spostando l'attenzione di un individuo sui guadagni realizzati, contrariamente alle perdite, questo tipo di *mindset* riduce notevolmente la propensione del soggetto ad agire in modo scorretto all'interno di quella circostanza. Trasportando il discorso in ambito organizzativo, se vengono anteposti obiettivi molto difficili da raggiungere alla gratificazione delle persone, esse si sentiranno scoraggiate fin dal principio, finendo per essere più inclini a mentire, imbrogliare ed agire scorrettamente.

Oltre a numerosi studi condotti per enucleare le caratteristiche di azioni non etiche consapevolmente perpetuate, altrettanto numerose sono le ricerche che mirano a definire i comportamenti scorretti non intenzionali – ovvero dei quali le persone non sono

²⁶ Per *behavioral ethics* ci si riferisce allo studio strutturato di comportamenti scorretti a seguito di biases e delle determinate circostanze che li rendono prevedibili

consapevoli²⁷. Le persone infatti non sono consapevoli né di come né quando i *biases* dai quali sono afflitti si manifestano, limitando e distortendo le loro capacità cognitive rispetto al giudizio ritenuto ottimo.

“Whereas past research has aimed to reduce bounded ethicality that manifests as implicit biases, we investigate factors that may help individuals notice when options that appear attractive at first are in fact “too good to be true” and unethical.” (Zhang, Fletcher, Gino, Bazerman, “*Reducing Bounded Ethicality*”; pg. 6)

È stato scoperto infatti che gli individui ai quali vengono assegnati compiti specifici sono effettivamente meno capaci di notare informazioni rilevanti per l’ambiente incerto e ambiguo nel quale si trovano ad operare. Dette circostanze spingono dunque le persone ad essere “impropriamente soddisfatte” rispetto alle informazioni che hanno raccolto, assottigliando sempre di più la loro capacità di osservazione di altri fattori estremamente rilevanti. Siccome le persone hanno una tendenza naturale a considerare informazioni che confermino le loro convinzioni, è molto improbabile che esse notino i segni di possibili frodi in situazioni nelle quali le opzioni non etiche sono le più attraenti. Perciò inquadrando gli individui verso una mentalità fortemente critica della circostanza, essi sono inconsciamente incoraggiati a trovare quelle informazioni che provano la fraudolenza delle offerte eccessivamente promettenti. Non solo instaurare questo tipo di *mindset* risulta essenziale, ma anche il momento nel quale esso viene adottato gioca un ruolo fondamentale. Rendere sospettose le persone prima che compiano la loro scelta, e non successivamente, risulta essere il modo più efficiente per evitare tali trappole.

Non mancano i limiti di tale approccio, poiché se da un lato il *framing* delle persone incentrato su una maggiore coscienza critica aiuta le persone ad affrontare scelte ambigue e potenzialmente pericolose, dall’altro ostacola la costruzione di una relazione basata sulla fiducia tra le parti.

Essere consapevoli ed attenti nei confronti dell’esistenza di comportamenti scorretti è essenziale per ridurre la propria condizione di *bounded ethicality* nelle organizzazioni, e più generalmente nella determinazione delle scelte personali. Le politiche interne di un’organizzazione, attenta a non incanalarsi in scelte attraenti all’inizio ma estremamente pericolose in realtà, potrebbero essere costruite attorno all’idea di limitare il grado con il quale gli individui potrebbero trovarsi ad agire scorrettamente perché non consapevoli delle conseguenze delle loro azioni.

²⁷ Prendendo a prestito la terminologia di Simon ancora una volta, ciò prende il nome di *bounded awareness*.

CAPITOLO 3

Il punto di vista italiano: Consob

3.1 Le istituzioni

Dopo aver discusso, nei precedenti capitoli, di come l'approccio comportamentale possa essere una strategia vincente da adottare nelle organizzazioni e nei vari sistemi di governo, l'intento in quest'ultima breve sezione del lavoro è quello di verificare dove l'Italia si colloca, sia ad un livello generale che in un ottica europea.

Una caratteristica del legislatore, sia europeo che italiano, in ambito economico ed organizzativo pare essere quella di creare normative molto efficaci e ben pensate solo quando il problema si è già verificato e la situazione volge al peggio. Ne sono di esempio le numerose normative europee create in reazione a crisi più o meno destabilizzanti che negli ultimi vent'anni si sono susseguite. Conducendo una breve analisi storica delle leggi che hanno modificato la normativa in ambito di conflitti d'interesse e di apertura all'approccio comportamentale, si scopre che purtroppo, almeno per quanto riguarda l'Italia, i primi momenti in cui è stata data una attenzione maggiore alla disciplina in parola coincidono con il recepimento della direttiva europea nota come MiFID, nel 2007¹. Nell'ottica di armonizzazione massima europea, la MiFID risulta essere una base estremamente importante per il progetto, incominciato in quegli anni, che vedeva come obiettivo la trasformazione delle autorità di vigilanza di tutte le nazioni appartenenti all'Unione Europea. Si era notato infatti che l'Europa, nel suo complesso, dovesse comportarsi in ogni circostanza, sia in periodi favorevoli che durante possibili crisi, secondo canoni comuni e condivisi da tutti gli stati membri. Per questo fine, si è previsto un accentramento di vertice europeo dei poteri di vigilanza, portando quest'ultima – la vigilanza – ad essere non più intesa come strumento di *extrema ratio*, bensì come insieme di regole prudenziali volte ad

¹ La Direttiva dell'Unione Europea 2004/39/CE (i.e. *MiFID*) è stata recepita in Italia con il d.lgs. 17 settembre 2007, n. 64

annullare o limitare al massimo l'avvento di condizioni di instabilità del sistema economico e finanziario. Per far questo si diede vita nel 2010 al SEVIF², il sistema europeo di vigilanza finanziaria strutturato in modo tale da trasferire le competenze verticalmente, seguendo un architettura multilivello basata sia sul principio di sussidiarietà che sul principio di proporzionalità, per i quali i canoni dell'attività di vigilanza macroprudenziale e microprudenziale sono resi comuni a tutti gli stati membri. L'applicazione delle regole dunque è rimandata alle singole autorità nazionali, supervisionate a loro volta dalle tre autorità settoriali di vigilanza europee³. Questa cooperazione tra autorità dunque presuppone una cessione di gran parte della sovranità degli enti nazionali, in vista della creazione ed implementazione quotidiana di quello che viene chiamato il *single rulebook*, letteralmente un unico codice di regole, applicabile trasversalmente in ogni stato europeo. In questo scenario assume una rilevanza fondamentale la BCE, sulla quale è stato instaurato il fulcro portante di tutte le ultime modifiche normative in materia di vigilanza. Insieme ai noti interventi economici⁴ della BCE, importanti riforme istituzionali europee legate al progetto della *Banking Union* – come l'avvio della vigilanza centralizzata con il *Single Supervisory Mechanism* (Ssm), del meccanismo unico di risoluzione delle crisi *Single Resolution Mechanism* (Srm) e le normative in materia di garanzia dei depositi (DIR 49/2014/UE recepita in Italia con i decreti legislativi n. 180 e 181 del 2016 in materia di *bail-in*) – erano mirate a restituire la fiducia ai mercati. Tuttavia ciò non è bastato per portare i paesi dell'eurozona, tra cui l'Italia, ad una situazione di miglioramento economico pre-crisi. Anzi, in alcuni casi il trend negativo non è stato nemmeno indebolito. Una delle cause è il mancato intervento dell'autorità in maniera strutturale ed adeguata, che abbia la forza di convincere non solo le istituzioni ma principalmente i cittadini.

² Il SEVIF (Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria), istituito con il regolamento europeo 1093 del 2010, nasce dall'esperienza comitatologica europea dei primi anni duemila, nella quale era demandato a comitati composti da illustri esponenti delle varie discipline sociali di analizzare la situazione contingente e proporre soluzioni ai problemi da essi riscontrati. Nello specifico, nel 2009 la relazione del comitato De Larosière raccomandava la creazione del SEVIF, strutturato come rete decentrata che comprendesse autorità di vigilanza europee e nazionali. Il pilastro microprudenziale si compone di EBA, ESMA ed EIOPA che cooperano in seno al comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza ESA. La vigilanza macroprudenziale viene svolta dal CERS (Comitato Europeo per il Rischio Sistemico).

³ Le quali sono EBA (European Banking Authority), ESMA (European Securities and Markets Authority), EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority)

⁴ Quantitative Easing, LTRO e politica monetaria espansiva.

3.2 il ruolo della Consob

Delineato brevemente il contesto comunitario e normativo nel quale le autorità italiane si trovano ad operare, si intuiscono meglio i poteri ed i vincoli normativi propri dell'autorità italiana garante della stabilità e trasparenza delle società e dei mercati finanziari. La Consob⁵ infatti, come garante della tutela degli investitori, dell'efficienza, della trasparenza e dello sviluppo del mercato mobiliare italiano, spesso si è trovata a doversi esprimere in merito a controversie nascenti da conflitti d'interessi più o meno evidenti, il più delle volte riguardanti il rapporto tra professionisti (investitori istituzionali e banche) ed i loro clienti *retail*⁶. Le finalità attribuite alla Consob dal testo unico della finanza⁷ sono declinate in maniera diversa a seconda delle aree di intervento dell'autorità, dove il filo comune è rappresentato dalla *trasparenza*. Quest'ultima è richiamata espressamente dal t.u.f. fra gli obiettivi della vigilanza sui mercati, insieme a quello dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni e della tutela degli investitori per la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario e per il mantenimento del grado di competitività tra gli intermediari. La filosofia della trasparenza o *disclosure* serve proprio a garantire un novero d'informazioni sufficienti ed adeguate per assicurarsi che gli investitori scelgano consapevolmente, preservando allo stesso tempo l'integrità dei mercati. Si tratta di un intervento regolamentare che trova fondamento nella volontà del legislatore di limitare i fallimenti di mercato, in particolare, attenuare il problema delle asimmetrie informative che caratterizza la condizione dei clienti al dettaglio. Per citare alcune situazioni in cui la Consob ha notato e perseguito comportamenti scorretti da parte degli intermediari finanziari nei confronti della loro clientela *retail*, si riportano le ben note vicende di Cirio, Parmalat e la più recente crisi Argentina. Queste circostanze, non correlate a livello causale tra loro, hanno avuto in comune il comportamento di molti professionisti del settore che sistematicamente vendevano, a persone finanziariamente inesperte ed alla ricerca di investimenti sicuri, strumenti finanziari strutturati e molto rischiosi che si caratterizzavano per una scarsa trasparenza delle condizioni contrattuali e per essere l'oggetto di conflitti d'interessi non divulgati dalle banche stesse.

⁵ Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

⁶ L'espressione clienti *retail*, introdotta con la MiFID, sta ad indicare clienti di aziende caratterizzati omogeneamente dalla mancanza di istruzione finanziaria e della solidità patrimoniale propria degli intermediari finanziari, per i quali è prevista una forma maggiore di tutela degli interessi ed aspettative.

⁷ Il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (meglio noto come t.u.f.) è entrato in vigore con l'emanazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58

Il comportamento che l'autorità di vigilanza ha tenuto in questi casi riportati ed altri simili è sempre stato volto da un lato alla sanzione dei responsabili di tali comportamenti dannosi, e dall'altro alla tutela degli investitori tramite meccanismi di pubblicità obbligatoria per gli intermediari finanziari e di una crescente sensibilizzazione dei clienti *retail* agli elementi base della teoria finanziaria. Concentrandoci in questo paragrafo sulla tutela agli investitori, l'obiettivo della Consob oggi è quello di restituire la fiducia ai risparmiatori, minata enormemente dall'entrata in vigore del *bail-in* e dagli eventi legati alla crisi di cinque istituti di credito fortemente legati al territorio nel quale operavano⁸.

Per ottenere un clima più rilassato e stabile, l'orientamento del presidente Vegas punta oggi ad aumentare la trasparenza riguardo le informazioni che devono accompagnare un prodotto finanziario. Affinché qualsiasi risparmiatore possa cogliere fino in fondo il profilo di rischio e di rendimento dell'investimento che sta per affrontare e valutare con massima consapevolezza l'adeguatezza del piano finanziario rispetto alle proprie esigenze, emerge con forza la necessità degli investitori ad avere a disposizione informazioni chiare, sintetiche e d'immediata fruibilità. Un prospetto informativo semplificato dunque, che punti a combattere la tendenza odierna di sovraccaricare d'informazioni l'acquirente per scoraggiarlo nella lettura delle clausole che più lo vincoleranno successivamente, sembra essere il mezzo più idoneo per fornire una risposta efficace al bisogno di conoscenza. Inoltre l'istituto ha avviato un'ulteriore raccomandazione contenente i "principi guida" relativi alle informazioni chiave che vanno fornite immediatamente ai clienti al dettaglio nella distribuzione di prodotti finanziari. Questo per prevenire che la condizione di "inferiorità contrattuale" nella quale si trova il cliente *retail* rispetto all'intermediario, dovuta alla presenza nel mercato di forti asimmetrie informative, possa essere ridotta. Appare chiaro dunque il ruolo che la *salienza* delle informazioni gioca in ambito finanziario, e non solo, dove per gli investitori comuni un eccesso d'informazioni equivale quasi sempre ad una carenza d'informazioni. Si prende atto così che occorre operare una selezione dei contenuti informativi più significativi per il risparmiatore, volti ad espandere la sua consapevolezza riguardo l'operazione finanziaria intrapresa.

⁸ Il 22 novembre 2015 quattro banche italiane (Banca Etruria, Banca Marche, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara) sono entrate nella procedura di risoluzione prevista dalla direttiva europea 49/2014; A Febbraio 2016 scoppia lo scandalo riguardante la Banca Popolare di Vicenza nella quale ad azionisti, obbligazionisti e depositanti sono stati decurtati i relativi investimenti a seguito dell'entrata in vigore del *bail-in*.

La trasparenza da sola però non basta a tutelare correttamente l'investitore. Ad essa devono affiancarsi efficaci regole di correttezza, che definiscano la diligenza che un intermediario deve utilizzare quando si rapporta con la clientela. Si riporta qui di seguito un estratto dal discorso del presidente Consob Giuseppe Vegas in occasione dell'incontro con il mercato finanziario, tenutosi a Milano nel maggio 2016:

“Consob è intervenuta su questo tema nel dicembre 2014, ben prima delle vicende che hanno interessato le quattro banche, con una comunicazione sui prodotti complessi, che recepiva e completava gli orientamenti assunti in questa materia dall'Esma.

La comunicazione ha avuto lo scopo di raccomandare agli intermediari di astenersi dal distribuire alla clientela *retail* alcune tipologie di prodotti complessi, inasprendo contemporaneamente la vigilanza su quegli intermediari che non intendessero uniformarsi alla comunicazione stessa. La comunicazione riguardava anche le obbligazioni subordinate.

Lo scorso novembre, poi, Consob ha pubblicato una comunicazione che richiedeva agli intermediari di informare tempestivamente la clientela delle innovazioni normative in tema di *bail in* e di riconsiderare se, alla luce di queste novità, gli investimenti proposti ai clienti risultassero ancora adeguati e appropriati.

Quale ulteriore misura di protezione degli investitori, viene oggi avviata una terza consultazione del mercato su una raccomandazione in tema di distribuzione degli strumenti finanziari attraverso la quotazione diretta su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione, anziché attraverso il tradizionale collocamento presso gli sportelli.

In tal modo, il processo di distribuzione degli strumenti finanziari (incluse le obbligazioni subordinate) - e il relativo meccanismo di formazione del prezzo - risulteranno più trasparenti, meno soggetti a conflitti d'interessi e in grado di assicurare una maggiore “liquidabilità” degli investimenti.” (Giuseppe Vegas, *incontro annuale con il mercato finanziario*, Milano, 9 maggio 2016)

Le regole ed i controlli sono necessari, ma non di per se sufficienti. È indispensabile disporre di un meccanismo di rapida composizione dei conflitti che si possono venire a creare tra intermediari ed investitori. Un esempio presente ormai da tempo in alcuni paesi europei, ed anche in Italia in ambito bancario e privato, e che dovrebbe essere applicato anche in materia di vigilanza sui mercati finanziari è fornito dalle cosiddette *Alternative Dispute Resolution* (Adr), ovvero metodi alternativi meno costosi, più veloci e più accurati

rispetto ai tribunali normali, per risolvere dispute di carattere tecnico tra clienti ed intermediari⁹.

In ultima analisi, bisogna porre il consumatore nella condizione di comprendere le informazioni che riceve, obiettivo che si può raggiungere tramite una strutturata attività di “alfabetizzazione” finanziaria sia degli studenti che degli adulti. Infatti è solo dalla conoscenza che può derivare un’adeguata capacità decisionale.

3.3 Un’ipotesi di *Regulation Behavioral-Based*

Prendendo in considerazione ora l’aspetto sanzionatorio diretto agli intermediari che la Consob mette in atto, si nota come il meccanismo di *enforcement* che l’istituto adotta debba necessariamente tendere ad un punto ottimale, nel quale la deterrenza risulta essere efficiente nel garantire il massimo beneficio a livello aggregato, per evitare le condizioni potenzialmente molto dannose e costose in termini di risorse rispettivamente di *underenforcement* e *overenforcement*. Sfruttando ciò che le scienze cognitive e comportamentali possono offrire, tutto questo si deve tradurre nel raggiungimento di un sistema di regolazione *behavioral-based*, non limitato al settore in cui la Consob opera, ma anzi applicabile trasversalmente ad ogni sistema di regole a tutela dei cittadini, che sfrutti gran parte dei sistematici errori cognitivi e delle errate percezioni della realtà degli individui per aumentare l’efficienza della funzione deterrente ad esso apposta.

Sono stati condotti alcuni studi¹⁰ riguardo il ruolo ed il potere che i regolatori possono ottenere agendo da un punto di vista cognitivo, determinandone allo stesso tempo le modalità di cambiamento necessarie. Può essere infatti estremamente utile intrecciare le conoscenze della *behavioral economics* con quelle già esistenti in dottrina per riscrivere o modificare in parte le opzioni fornite dal regolatore ai soggetti destinatari, verificando al contempo l’effettività dei risultati di tale strategia *ex post*. Non si vuole qui stabilire il legame effettivo tra errori cognitivi e strumenti regolatori comuni, al contrario si vuole sostenere che l’esistenza di *biases* estremamente influenti nel nostro processo decisionale non può più essere trascurata, ma potrebbe essere misurata in relazione all’applicazione delle normali procedure di *enforcement*, per evidenziare dove miglioramenti possono

⁹ In Italia è presente nelle città di Milano, Roma e Napoli l’Arbitro Bancario Finanziario, ente anteposto alla risoluzione extragiudiziale delle controversie tra clientela e banche.

¹⁰ Ad esempio si veda DI PORTO & RANGONE, “*Cognitive-Based Regulation: New Challenges for Regulations?*”, Forthcoming, 2013.

essere apportati. Infatti, fermandoci a pensare al sistema normativo per come un individuo normale mediamente può esserne entrato in contatto nella vita quotidiana, la reazione dei destinatari ultimi di qualsiasi regola imposta *erga omnes* è direttamente correlata con gli usi, le prassi sociali esistenti e la qualità percepita del sistema di regolazione stesso. Si capisce come questo approccio porti le persone a trasgredire più facilmente e frequentemente quando la qualità percepita dell'ordinamento si posa su livelli non totalmente equi o condivisi. Così dunque appare logico considerare il contesto socio-culturale e le caratteristiche intrinseche del sistema normativo come un *framework* decisivo i cui effetti sugli individui sono ormai non più trascurabili.

La mancata conoscenza del comportamento delle persone, dei loro *biases* ricorrenti e dei loro passi falsi più comuni può ostacolare anche il più sofisticato e tradizionale strumento regolatore – come la regolazione per incentivi, la *disclosure*, ed il sistema di pene classico. Dunque le scienze cognitive si prestano a reinterpretare il “paternalismo” tradizionale del nostro legislatore, arricchendo in qualche modo le logiche ad esso connesse. Questo nuovo modo di intervento include sia metodi mirati a (1) prevenire o aiutare gli individui ad evitare errori cognitivi e più in generale migliorare la loro capacità decisionale – i.e. *empowerment*, sia (2) a sfruttare i loro errori cognitivi per disegnare incentivi efficaci nell'indirizzare il comportamento nel modo che il legislatore ritiene essere migliore – i.e. *nudging*.

Per quanto riguarda l'*empowerment*, la consapevolezza maturata dai consumatori nel guardare al mercato liberale come un bacino di infinite possibilità di scelta spinge il regolatore ad implementare nuove strategie per dare effettivamente ai consumatori il potere di autodeterminarsi, fornendo loro le conoscenze necessarie per evitare o gestire al meglio, gli errori cognitivi dai quali sono affetti. Si nota lo stretto legame teorico che l'*empowerment* vanta nei confronti dell'idea di *bounded rationality* già ampiamente discussa, guardando invece nella direzione opposta rispetto al *nudging*. Infatti appare chiaro come questa linea d'azione, l'*empowerment*, non sfrutti i *biases* degli individui, ma al contrario punti a costruire consapevolezza attorno a questi – i.e. *de-biasing* – cercando di rimuoverli alla radice. Per ragionare secondo gli schemi proposti da Kahneman, ciò comporterebbe uno spostamento del modo di pensare dei cittadini verso il Sistema 2, quello più riflessivo e lento, per prevenire gli errori che l'immediatezza e l'automaticità del Sistema 1 comportano. È infatti la prevedibilità e la sistematicità di tali errori a consentirne la regolazione puntuale, poiché essendo per lo più note a priori le reazioni degli individui a

determinati strumenti regolatori, se comprovate da dati reali, potrebbero essere comodamente stilate regole *ad hoc* per diversi gruppi di individui con aspettative omogenee al loro interno, ma eterogenee tra i gruppi costituiti. Sembra intuitivo il paragone con la teoria della discriminazione dei prezzi nei mercati monopolistici, ma analizzando più da vicino la metafora, se consideriamo il regolatore come “monopolista” del settore normativo e gli individui con diverse preferenze verso la legge come consumatori con prezzi di riserva diversi a seconda del gruppo di appartenenza, appare chiaro il *surplus*, o meglio il benessere, che tale approccio apporterebbe: applicare le regole efficienti per un gruppo in base alle sue aspettative, ed altre regole leggermente modificate per renderle aderenti e più “digeribili” ad un altro gruppo con aspettative e preferenze leggermente diverse. Si addiverrebbe così ad una *differenziazione dei comportamenti*. Un esempio, che è già stato attuato in ambito normativo, è rappresentato dalla divisione dei consumatori in classi operata dalla MiFID. La direttiva europea ha introdotto una classificazione della clientela in tre gruppi distinti in base alle attitudini e conoscenze finanziarie, ai quali si applicano tre normative simili come indirizzo ma diverse come approccio, cambiando di volta in volta la modulazione della tutela riservata a ciascuno dei gruppi in parola. Quella appena descritta si configura infatti come una *regola nativa cognitiva*, proprio perché creata all’origine tenendo ampiamente conto degli apporti che l’osservazione dei comportamenti umani ha sulla loro regolamentazione.

Parlando brevemente del *nudging*, va qui aggiunto a quanto detto precedentemente che esso sfrutta i *biases* degli individui per manipolarne il comportamento in un ottica di paternalismo libertario. Per questo motivo si configura come diametralmente opposto all’idea dell’*empowerment*. Il *nudging* trae la sua efficienza infatti dall’inconsapevolezza delle persone coinvolte nello sfruttamento sistematico dei propri errori cognitivi, ad opera delle autorità stesse. Esso dunque lavora e produce risultati migliori solo se il processo viene tenuto lontano dalla disponibilità dei cittadini. Per una trattazione più ampia si rimanda al paragrafo 1.4.1 del primo Capitolo, oltre che alla numerosa letteratura in merito.

Per concludere, si evidenzia anche la possibilità di considerare le due metodologie come sinergiche. Quando infatti le strategie educative ed informative (*empowerment*) non consentono di evitare errori cognitivi degli individui – ovvero quando questi errori sono inevitabili – il regolatore potrebbe sfruttare la loro inevitabilità per adottare politiche di leggeri incentivi (*nudging*) per convogliare i comportamenti verso il fine da esso

desiderato. Non in tutti i casi però questo approccio misto può essere utile, come testimoniano le scoperte di Thaler e Sustain riguardo le politiche pubbliche in materia di salute e sicurezza. Un grande limite di questo approccio è dato dalla possibile divergenza dei risultati teorici da quelli pratici, applicati a casi concreti. Bisogna notare inoltre che servirsi delle strategie di *nudging* come *extrema ratio* potrebbe comportare conseguenze decisamente non desiderabili. Se quest'ultimo strumento a disposizione delle autorità non fosse efficace infatti, le strategie di *nudging* rischierebbero di lasciare l'interesse pubblico che intendono soddisfare scevro di una adeguata protezione. Per questo motivo è necessaria una maggiore partecipazione dei destinatari finali al processo di creazione delle strategie pubbliche e dell'attività di *policy making* in generale, insieme alla difesa continua di un alto livello di trasparenza del processo di legiferazione nel suo complesso.

CONCLUSIONE

L'obiettivo del lavoro è stato quello di esaminare il modo in cui discipline diverse, servendosi di metodologie altrettanto diverse – teorie economiche, psicologiche e filosofiche – affrontano il tema della scelta, nell'ottica comune di rendere tale processo il più chiaro e fruibile possibile. L'intreccio di diverse prospettive, a mio avviso, non può che essere costruttivo, qualora la finalità del lettore sia quella di guardare criticamente ad ogni informazione, senza penalizzarne alcune in partenza, per delineare il proprio livello di coscienza. Nonostante a volte, all'interno di questo lavoro, il tono riservato all'economia tradizionale sia sembrato critico, non si vuole sostenere che essa sia da accantonare. Anzi, la visione ottimistica di cooperazione tra le diverse correnti di pensiero è supportata ad esempio dal fatto che, recentemente, molte delle migliori pubblicazioni di *economia comportamentale* sono state scritte da economisti che non si riconoscono come "behavioural" in senso stretto. Essi hanno semplicemente portato avanti solide ricerche empiriche, e sostenuto quello che si poteva concludere osservando la realtà, senza schieramenti intellettuali vincolanti.

In relazione al conflitto d'interessi, parte centrale di questo lavoro, ciò che qui si è voluto indagare è stato il conflitto d'interessi non visibile, quello legato al soddisfacimento per lo più inconscio dei propri interessi personali, delle proprie convinzioni e delle modalità con cui cerchiamo, codifichiamo e valutiamo le informazioni che ci troviamo davanti. Gli effetti descritti operano ad un livello per lo più inconscio, distorcendo il giudizio sempre di più ad ogni stadio del processo. Citando Bacon, "L'uomo crede più facilmente vero ciò che preferisce sia vero", ma ciò non ci deve dare adito di sentirci liberi di interpretare faziosamente l'oggettività dell'evidenza, men che meno sostenere un'argomentazione che possa persuadere anche il più meticoloso osservatore. Il problema va cercato nel fatto che le persone non si accorgono di quanto le loro scelte siano distorte dal loro fine, e che durante il percorso accedono solo ad un sottoinsieme della loro conoscenza, tanto da diventare simultaneamente paladini di conclusioni opposte per circostanze simili. Di conseguenza provare fino allo sfinimento ad essere "buoni" potrebbe non essere abbastanza per conseguire un comportamento etico e non distorto. I conflitti d'interesse possono creare problemi economici e sociali di enorme portata. Essi portano gli esperti (coloro che hanno le informazioni migliori e la conoscenza in materia più rilevante) ad avere interessi contrapposti a quelli di coloro che devono affidarsi al loro consiglio. Il risultato è che con ogni probabilità gli "estimatori" – così come sono stati chiamati – determineranno per se stessi condizioni peggiori di quelle prospettate.

In risposta ad una scrupolosa e giusta domanda che può emergere nella mente di ciascuno di noi dopo aver letto qualunque testo che sposi l'ottica *behavioural* – “Beh, quindi, cosa suggerisci? Cosa *faresti* riguardo guerre, stati, inquinamento, discriminazioni razziali, rivoluzioni?” – sfortunatamente oggi non esiste ancora un modello grazie al quale sia possibile imbrigliare ogni circostanza. Va detto infatti che capire i principi e le dinamiche che stanno dietro alla soluzione di un problema non equivale ad avere la soluzione. Così come conoscere le leggi dell'aerodinamica non equivale immediatamente ad essere in grado di costruire un aeroplano, o per un geologo predire terremoti.

Bisogna prestare la massima attenzione ai dettagli, caso per caso, perché ignorarli equivarrebbe ad ignorare i principi fondamentali di ogni teoria, determinandone l'insuccesso. I problemi si *possono* risolvere, anche quelli molto grossi, a condizione che chi ha una conoscenza scrupolosa della situazione in merito adotti allo stesso tempo una concezione duttile del comportamento umano. Dal punto di vista comportamentale della realtà, l'uomo ora può essere in grado di controllare il suo destino, solo se prende coscienza di – cioè vuole *vedere* – cosa bisogna fare e come farlo.

In definitiva, la prospettiva della teoria economica classica ha il sicuro merito di essere la base essenziale per criteri di razionalità che garantiscono la coerenza dei nostri comportamenti, onde evitare che questi ultimi diventino incomprensibili. D'altra parte, lo sforzo interpretativo di filosofi e psicologi che condividono un'ottica naturalista ha la funzione di restituire alla razionalità quella preziosa elasticità mentale della quale via via la teoria neoclassica era stata privata.

BIBLIOGRAFIA

CAPITOLO 1

- Fama, Eugene F. (1970)
"Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work"
Journal of Financial Economics 33, no. 1: 3-56
- Friedman, Milton; Savage, Leonard (1948)
"The utility analysis of choices involving risk"
The Journal of political economy, 56, pp. 279-304, p. 298.
- Grether, David M.; Plott, Charles R. (1979)
"Economic Theory of Choice and the Preference Reversal Phenomenon"
American Economic Review 69, no. 4: 623-38
- Herbert, Simon (1982)
"Models of bounded rationality"
MIT Press
- Kahneman, Daniel (2011)
"Thinking, Fast and Slow"
Farrar, Straus and Giroux
- Kahneman, Daniel; Tversky, Amos (1979)
"Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk"
Econometrica
- Keynes, John M. (1923)
"A Tract on Monetary Reform"
Macmillan
- Lichtenstein, Sarah; Slovic, Paul (1973)
"Response-Induced Reversals of Preference in Gambling: An Extended Replication in Las Vegas"
Journal of Experimental Psychology 101, no. 1:16
- McIntosh, Donald (1969)
"Foundations of Human Society"
University of Chicago Press
- Smith, Adam ([1776] 1981)
"An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations"
Reprint edited by R. H. Campbell and A.S. Skinner, LibertyClassics
- Smith, Adam
Human "passions"
[[1776] 1881; [1759] 1981]
- Staw, Barry M. (1976)
"Knee-Deep in the Big Muddy: A Study Of Escalating Commitment to a Chosen Course of Action"
Organizational Behavior and Human Performance 16, no 1: 27-44
- Thaler, Richard H. (2015)
"Misbehaving: The Making of Behavioral Economics"
W.W. Norton & Company
- Thaler, Richard H. (2008)
"Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness"
Yale University Press
- Thaler, Richard H.; Shefrin, Hersh M. (1981)
"An Economic Theory of Self-Control"
Journal of Political Economy 89, no. 2: 392-406
- Thaler, Richard H. (1980)
"Toward a positive theory of consumer choice",

Journal of Economic Behavior & Organization, 1, pp. 39-60, p. 22. *"The orthodox economic model of consumer behavior is, in essence, a model of robot-like experts"*.

Sunstein, Cass R.; Thaler, Richard H. (2003)
"Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron"
University of Chicago Law Review 70, no. 4: 1159-202

Tversky, Amos; Kahneman, Daniel (1974)
"Judgments Under Uncertainty: Heuristics and Biases"
Cambridge University Press

Von Neumann, John; Morgenstern, Oskar (1944)
"Theory of Games and Economic Behavior"
Princeton University Press

CAPITOLO 2

Antle, Rick (1984)
"Auditor Independence"
Journal of Accounting Research, Vol. 22, No. 1, pp 1-20

Bargh, John A.; Wegner, Daniel (1999)
"Handbook of social psychology"
Oxford University Press

Bazerman, Max H. (2002)
"Judgment in managerial decision making"
John Wiley and Sons

Bazerman, M.H.; Tenbrunsel A.E.; Wade-Benzoni, K. (1998)
"Negotiating with yourself and losing: making decisions with competing internal preferences."
Acad Manag Rev, 23:225-241.

Bazerman, M.H.; Tenbrunsel A.E. (2011)
"Blind Spots: Why We Fail To Do What's Right and

What To Do About It."
Princeton University Press

Bazerman, M. H. (2014)
"The power of noticing: what the best leaders see"
Simon & Schuster

Cain, D.M.; Loewenstein, G.; Moore, D.A. (2011)
"When sunlight fails to disinfect: understanding the perverse effects of disclosing conflicts of interest."
J Consumer Res, 37:836-857.

Chabris, C. F., & Simons, D. J. (2009)
"The invisible gorilla"
New York, NY: Random House, Inc.

Chapman, G. B.; Johnson, E. J. (1999)
"Anchoring, activation, and the construction of values."
Organizational Behavior and Human Decision Processes, 79, 115-153.

Chugh, D.; Bazerman, M.H.; Banaji, M.R. (2005)
"Bounded ethicality as a psychological barrier to recognizing conflicts of interest."
Cambridge University Press

Dana, J.; Weber, R.A.; & Kuang, J.X. (2007)
"Exploiting moral wiggle room: Behavior inconsistent with a preference for fair outcomes"
Economic Theory, 33, 67-80

Duska, R. F. (1990)
"Whistleblowing and employee loyalty."
Contemporary issues in business ethics (2nd ed., pp. 142-147), Wadsworth.

Gino, F.; Bazerman, M.H. (2009)
"When misconduct goes unnoticed: the acceptability of gradual erosion in others' unethical behavior."
J Exp Soc Psychol, 45:708-719.

- Gino, F.; Moore, D.A.; Bazerman, M.H. (2009)
"See no evil: when we overlook other people's unethical behavior."
 Psychology Press; 241-263.
- Greenwald, A. G. (1980)
"The totalitarian ego: fabrication and revision of personal history"
 American Psychologist, 35, 603-618
- Hildreth, J. A.; Gino, F.; Bazerman, M. H. (2016)
"Blind loyalty? When group loyalty makes us see evil or engage in it."
 Organizational Behavior and Human Decision Process 132, pp. 16-36
- Jensen, Michael C.; Meckling, William H. (1976)
"Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure"
 Harvard University Press
- Kilduff, G. J.; Elfenbein, H. A.; & Staw, B. M. (2010)
"The psychology of rivalry: A relationally dependent analysis of competition."
 Academy of Management Journal, 53(5), 943-969.
- Kopelman, S.; Weber, J. M.; & Messick, D. M. (2002)
"The drama of the commons"
 National Academy Press
- Loewenstein, G.; Moore, D. A.; and Weber, R. (2003).
"Paying \$1 to lose \$2: Misperceptions of the value of information in predicting the performance of others."
 Academy of Management Best Papers Proceedings.
- Loewenstein, G.; Sah, S.; Cain, D.M. (2012)
"The unintended consequences of conflict of interest disclosure."
 J Am Med Assoc, 307:669-670.
- Mill, John S. (1863)
"Utilitarianism."
 London: Parker, Son and Bourn.
- Moore, D. A.; Loewenstein, G.; Tanlu, L.; Bazerman, M.H. (2003)
"Auditor independence, conflict of interest, and the unconscious intrusion of bias"
 Harvard Business School Working Paper #03-116.
- Moore, D. A., & Loewenstein, G. (2004).
"Self-interest, automaticity, and the psychology of conflict of interest".
 Social Justice Research, 17, 189-202.
- Moore, D. A.; Cain D. M.; Loewenstein G.; Bazerman, M.H. (2005)
"Conflicts of Interest: Challenges and Solutions in Business, Law, Medicine, and Public Policy"
 Cambridge University Press
- Moore, D. A.; Tanlu, L.; Bazerman, M.H. (2010)
"Conflict of interest and the intrusion of bias"
 Judgment and Decision Making, Vol. 5, No. 1
- Perkins, D. N. (1989).
"Reasoning as it is and could be: An empirical perspective."
 Hillsdale, NJ: Erlbaum, pp. 175-194.
- Porter, Richard H. (2005)
"Detecting collusion."
 Review of Industrial Organization, 26(2), 147-167.
- Poundstone, William (1992)
"Prisoner's dilemma"
 New York: Doubleday
- Russo, J. E.; and Shoemaker, P. J. H. (1989)
"Decision traps."
 New York: Simon and Schuster.
- Sezer, O.; Gino, F.; Bazerman, M.H. (2015)

"Ethical blind spots: explaining unintentional unethical behavior"
Current Opinion in Psychology 2015, 6:77–81

Simon, Herbert (1983)
"Reason in Human Affairs"
Stanford University Press

Skurnik, I.; Moskowitz, G. B.; Johnson, M. (2002)
"Biases in remembering true and false information: The illusions of truth and falseness."
University of Toronto.

Strack, F., & Mussweiler, T. (1997).
"Explaining the enigmatic anchoring effect: Mechanisms of selective accessibility."
Journal of Personality and Social Psychology, 73, 437–446.

Surowiecki, J. (2002)
"The financial page: The talking cure."
The New Yorker Magazine, Dec. 9, 54.

Tajfel, H. (1974)
"Social identity and intergroup behaviour."
Social Science Information, 13, 65–93.

Tyler, Tom R. (1990)
"Why people obey the law"
Yale University Press

Welsh, D., & Ordóñez, L. D. (2014)
"The Goal-Setting Treadmill: Linking Consecutive Performance Goals, Depletion, and Unethical Behavior",
Organizational Behavior and Human Decision Process, 123(2), 79-89.

Zhang, T.; Gino, F.; Fletcher, P. O.; Bazerman, M.H. (2013)
"Reducing Bounded Ethicality: How to help people notice and avoid unethical behavior"
Research in Organizational Behavior, 25, 43-68

Zhang, T., Gino, F., & Bazerman, M. H. (2014)
"Morality rebooted: Exploring simple fixes to our moral bugs",
Research in Organizational Behavior, 34(0), 63-79

CAPITOLO 3

Baldwin, R.; Cave, M.; Lodge, M. (2012)
"Understanding Regulation. Theory, Strategy, and Practice"
Oxford University Press

Capriglione, Francesco (2015)
"Manuale di Diritto Bancario e Finanziario"
CEDAM

Di Porto, Fabiana; Rangone, Nicoletta (2013)
"Cognitive-Based Regulation: New Challenges for Regulators?"
Rivista di diritto pubblico italiano, comunitario e comparato, Foresight

Geller, J.; Brown, J.; Fisher, W.; Grudzinskas, A.; Manning, T. (1998)
"A National Survey of "Consumer Empowerment" at the State Level"
Psychiatric Serv., 49, pp. 498-503

Linciano, Nadia (2010)
"Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail"
Quaderno di Finanza 66/2010, Consob

Pilades, H.; Sunstein, C. R. (1995)
"Reinventing the Regulatory State"
University of Chicago Law Review, Vol. 62, n. 1,

Schwartz, A.; Wilde, L. (1979)
"Intervening in markets on the basis of imperfect information: a legal and economic analysis"
127 Univ. Penn. L. R., p. 630.

Sunstein, C.R. (2011)

"Empirically informed regulation"

The University of Chicago Law Review, 78, pp.
1349-1429

Thaler, R.H.; Sunstein, C.R. (2008)

*"Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth
and Happiness"*

Yale University Press

Tversky, A.; Kahneman, D. (1981)

*"The Framing of Decisions and the Psychology of
Choice"*

Science, Vol. 211, n. 4481,

Vegas, Giuseppe (2015)

*Discorso del Presidente della Consob al mercato
finanziario*

Milano, 9 maggio 2016

Wright, J.D.; Ginsburg, D.H. (2012)

*"Behavioral Law and Economics: its Origins, Fatal
Flaws, and implications for Liberty"*

Northwestern University Law Review Vol.106,n. 3,