

# Tra banche e clienti riscrivere la fiducia

di **Laura Martignon \***  
**Marco Monti \*\***  
e **Vittorio Pelligra \*\*\***

**L**a grave turbolenza che sta affliggendo i mercati finanziari mondiali in queste settimane inizia ad apparire come il sintomo di una crisi profonda. Piuttosto differente da quella del '29, cui invece molto spesso è stata associata da commentatori e giornalisti.

Mentre quella era una crisi economica caratterizzata da una crescita impressionante della disoccupazione industriale, quella attuale è essenzialmente una crisi di fiducia originata, tra le altre cose, da una radicale modificazione del rapporto tra istituzioni bancarie e clienti (nell'ultima settimana la percentuale di italiani che si fidano della loro banca è passata dal 69 al 37%, dati Ispo). Ricostruire da zero il vincolo fiduciario necessario al funzionamento efficiente dei mercati non sarà un processo rapido, né indolore.

Ciò che è mutato è il contesto nel quale collochiamo le interazioni con le banche e che ci aiuta a interpretare la realtà finanziaria. Le banche non vengono, in altre parole, più percepite come partner d'affa-

quando disponevano non solo delle caratteristiche degli investimenti stessi, ma anche dei loro nomi.

L'ambiente finanziario ha mostrato in questi ultimi anni una forte accelerazione nella tendenza alla mutazione di nomi, gestori, etichette. Questo ha contribuito a creare un senso di spiazzamento e disorientamento nell'investitore medio, a tal punto da renderne più rischiose le strategie decisionali.

Un altro studio condotto da ricercatori dell'Università di Cagliari e di East-Anglia ha evidenziato risultati, per molti versi, simili. Al centro di questo studio è stato posto il processo attraverso cui si sviluppa e si consolida la reputazione nell'ambito di relazioni fiduciarie. Si tende a fidarsi maggiormente di soggetti di

## **LE RICERCHE TRA I RISPARMIATORI**

**Gli istituti non vengono più percepiti come soci d'affari, ma come interlocutori in conflitto d'interessi: il problema di come difendersi**

ri, in grado d'incorporare nei loro interessi i nostri interessi, ma come avversari - o quantomeno interlocutori in potenziale conflitto d'interessi - da cui difendersi e di cui, nonostante tutto, continuiamo a non poter fare a meno.

Alcuni recenti risultati delle scienze cognitive e di economia comportamentale possono aiutarci a comprendere meglio ciò che si è verificato e le sue conseguenze sugli *animal spirits* degli investitori e dei risparmiatori.

I ricercatori del Max Planck Institute for Human Development di Berlino hanno attentamente esaminato il percorso decisionale che i risparmiatori "comuni" seguono nella scelta dei loro investimenti finanziari. Uno dei punti che emerge con chiarezza è il ruolo della cosiddetta "euristica del riconoscimento": un investitore poco esperto tende a mostrare maggiore interesse per un investimento o uno strumento finanziario che gli è noto almeno di nome rispetto a uno mai sentito in precedenza su cui però possiede tutte le informazioni rilevanti.

I dati raccolti dai ricercatori guidati da Gerd Gigerenzer indicano che un investitore poco esperto sceglierà di allocare il proprio denaro focalizzando la propria attenzione principalmente sul nome dell'investimento, o più precisamente sull'*asset class*.

La fiducia che i potenziali investitori hanno nei confronti di una classificazione onesta e corretta degli investimenti loro proposti rappresenta quindi la vera stella polare che li guida, molto più di ogni altra considerazione tecnica, livello di rischio, remunerazione attesa, o costi connessi alla composizione del loro portafoglio.

Quando la stella polare viene a mancare, gli investitori tendono, loro malgrado, verso combinazioni d'investimenti molto più rischiose di quelle che avevano scelto in precedenza, ovvero,

cui è nota la reputazione di affidabilità. Questa reputazione si sviluppa nell'ambito di relazioni di lunga durata, nelle quali, col passare del tempo, s'impara a riconoscere nel partner un soggetto affidabile.

Ma allora sarà sufficiente diffondere nel mercato tutte le informazioni circa il comportamento passato dei soggetti affinché la fiducia possa svilupparsi anche tra estranei? La teoria economica dà una risposta affermativa a tale domanda, ma i dati sperimentali vanno in un'altra direzione.

Pur in presenza d'informazione completa sul comportamento dei partner estranei, il livello di fiducia e di affidabilità che s'instaura tra partner di lunga data sarà sempre e comunque superiore. Anche per questa ragione, dunque, ricostruire la fiducia tradita dalle banche sarà estremamente complesso e faticoso (un'analisi più approfondita delle implicazioni dei due studi è reperibile sul sito [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info)).

Nella sentenza sul caso *Meinhard vs. Salmon* dibattuto nel lontano 1928 - la data appare emblematica - il giudice Benjamin Cardozo scriveva: «Molte forme di condotta che sono comunemente ammissibili e permissibili tra coloro che lavorano a stretto contatto sono, invece, vietate tra coloro che sono uniti da un legame fiduciario. Un fiduciario è tenuto a qualcosa di più esigente della morale del mercato. Non solo l'onestà, ma il puntiglio dell'onore deve essere lo standard di condotta... Solo in questo modo possiamo tenere il livello di condotta tra gli individui a un livello più alto rispetto al mero seguire la corrente della folla».

Le ricerche condotte al Max Planck Institute di Berlino mostrano i rischi connessi a un eccesso di complessità e di ambiguità delle informazioni finanziarie; quelle condotte a Cagliari invece, evidenziano la necessità di costruire relazioni stabili nel tempo. Entrambe ci dicono quanto i mercati finanziari si fondino sulla fiducia, non solo su regole e sanzioni. Fiducia e trasparenza dovranno essere quindi gli elementi-cardine sui cui costruire una nuova governance degli affari e un sistema finanziario coerente e funzionale a uno sviluppo equilibrato.

\* University of Education, Ludwigsburg

\*\* Max Planck Institute, Berlino

\*\*\* Università di Cagliari