

**MODELLI E TECNICHE
DI TUTELA
DELL'INVESTITORE**

**Dal consumerismo
alla finanza
comportamentale**

**a cura di
Michele Bertani
Marilene Lorzio
Cinzia Motti**

FrancoAngeli

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



La presente pubblicazione è stata realizzata con il contributo del Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Foggia.

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

**MODELLI E TECNICHE
DI TUTELA
DELL'INVESTITORE**

**Dal consumerismo
alla finanza
comportamentale**

**a cura di
Michele Bertani
Marilene Lorzio
Cinzia Motti**

FrancoAngeli

Copyright © 2019 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Prefazione	pag.	9
1. L'economia comportamentale e la tutela del risparmiatore , di <i>Marilene Lorizio</i>	»	13
1.1. Introduzione	»	13
1.2. L'intervento dello stato in economia: cenni storici	»	14
1.3. Il paternalismo libertario	»	17
1.4. La teoria comportamentale	»	22
1.4.1. I processi decisionali	»	22
1.4.2. Errori cognitivi e <i>nudge regulation</i>	»	25
1.5. La tutela del consumatore e del risparmiatore	»	28
1.5.1. Il ruolo dell'informazione	»	28
1.5.2. Mercati finanziari e incertezza	»	30
1.5.3. La regolazione nei mercati reali e finanziari	»	33
1.6. Aspetti critici	»	37
1.7. Conclusioni	»	41
2. Formazione del consenso e MiFID II , di <i>Attilio Altieri</i>	»	43
2.1. Premessa (tra <i>Laissez faire</i> e paternalismo nella formazione del consenso)	»	43
2.2. Scelta tra consulenza indipendente e non come espressione del <i>Laissez faire</i> nell'ambito della MiFID II	»	44
2.3. Fase precontrattuale: recepimento delle teorie sulla finanza comportamentale e sul paternalismo	»	46
2.3.1. L'informativa (recepimento dell'esperienza tedesca con il <i>Schützbedürftigkeit des Kunden</i>)	»	47

2.3.2. La <i>Product governance</i> (recepimento esperienza anglosassone con le amministrazioni pubbliche locali) e la <i>Product intervention</i>	pag.	51
2.4. I “nervi scoperti”: l’etichetta di «cliente professionale» e gli errori nella fase di valutazione del rischio (l’impatto delle scienze cognitive)	»	55
2.5. Conclusioni	»	58
3. La disclosure nel crogiuolo della finanza comportamentale: il caso dei prospetti informativi , di <i>Cinzia Motti</i>	»	65
3.1. Il mito del risparmio consapevole e la finanza comportamentale	»	65
3.2. Abolire l’obbligo di pubblicazione del prospetto informativo?	»	69
3.3. Il nuovo regime euro-unitario e gli obiettivi della <i>Capital Market Union</i>	»	73
3.3.1. Fattispecie ed esenzioni	»	76
3.3.2. I prospetti informativi	»	80
3.3.3. (segue) La nota di sintesi	»	85
3.4. Alcune riflessioni conclusive	»	91
4. La tutela dell’investitore nel crowdfunding , di <i>Federica Boncristiano</i>	»	97
4.1. Il <i>crowdfunding</i>	»	97
4.2. I gestori intermediari e i gestori non intermediari	»	100
4.2.1. Le dimensioni dell’offerta nell’ <i>equity crowdfunding</i>	»	106
4.2.2. Il dovere di informazione del gestore del portale	»	107
4.2.3. L’offerta e i diritti degli investitori <i>retail</i>	»	109
4.2.4. Le prospettive <i>de jure condendo</i> : il <i>debt crowdfunding</i>	»	111
4.2.5. ... la disciplina del mercato secondario	»	113
4.3. Le tecniche di tutela del <i>crowdfunding</i> nell’economia comportamentale	»	116
4.4. Riflessioni conclusive	»	118
5. I consumatori nell’era digitale , di <i>Antonia Rosa Gurrieri</i>	»	122
5.1. Introduzione	»	122
5.2. Le scelte dei consumatori nell’era digitale	»	123
5.3. La fiducia nel rapporto uomo-innovazione	»	124
5.4. Agenti nell’era digitale	»	125

5.4.1. I sistemi multi-agente nell'era digitale	pag.	128
5.5. La teoria psicologica del benessere e delle decisioni del consumatore	»	131
5.5.1. I mercati finanziari	»	132
5.6. Conclusioni	»	133
6. La domanda di moneta: dalle teorie economiche all'approccio comportamentale, di Annamaria Stramaglia	»	139
6.1. Introduzione	»	139
6.2. La teoria quantitativa della moneta	»	141
6.3. La teoria della preferenza per la liquidità	»	142
6.4. Il contributo di M. Friedman	»	143
6.5. La teoria delle scelte di portafoglio	»	145
6.6. La domanda di moneta nel modello delle scorte di W. Baumol	»	147
6.7. Il contributo dell'approccio comportamentale: alcuni cenni	»	148
6.8. Alcune considerazioni conclusive	»	152

PREFAZIONE

Ai fini delle analisi di *decision making under risk* il paradigma tradizionale dello *homo oeconomicus*, sviluppato in base alla *rational choice theory*, è stato messo da tempo in crisi ad opera di un'ampia serie di elaborazioni critiche: dalle quali è emersa l'erroneità dell'idea che il decisore ricerchi e goda stabilmente di dotazioni informative adeguate ovvero le processi sempre in modo pienamente razionale.

Tra questi apporti critici ha assunto rilievo particolare l'ampia serie di studi rientrante nel paradigma dell'economia comportamentale, che avvalendosi anche di analisi empiriche ha provato a dimostrare che i *decision makers* scontano tipicamente vari tipi di limitazioni cognitive (cd. *cognitive biases*), dalle quali discendono comportamenti marcatamente devianti rispetto a scelte orientate a massimizzare l'utilità attesa.

La presenza ineludibile di *cognitive biases* nel *decision making under risk* assume rilievo maggiore nell'ambito delle situazioni di scambio ineguale, che vedano fronteggiarsi controparti con diverso potere di mercato, soprattutto quando dispongano di dotazioni informative asimmetriche. In questi casi la prevedibilità dei *cognitive biases* può stimolare il contraente più forte a sfruttare gli effetti pregiudizievole per la parte debole, ulteriormente esaltati dalla situazione di incompletezza informativa nella quale versa quest'ultima.

Lo scenario ora descritto impone al legislatore di decidere se e come intervenire per riequilibrare questo assetto asimmetrico, al fine di evitare che i fallimenti cognitivi del soggetto debole del rapporto di scambio (tipicamente il consumatore, il risparmiatore, l'utente ecc.) si trasformino in fallimenti del mercato pregiudizievole per l'intera collettività. In questa prospettiva gli interventi regolatori sulle dinamiche dei mercati paiono classificabili in ragione della loro distanza rispetto a due poli contrapposti: rappresentati dalla tendenza paternalistica ad incidere pesantemente su queste dinamiche, per

assicurare che i loro esiti non penalizzino determinati soggetti, ritenuti più deboli rispetto agli altri attori in campo; e rispettivamente dalla tendenza evolucionistica a *laissez faire*, per consentire una selezione naturale di vincitori e vinti nella vita economica.

Quando l'intervento regolatorio appaia ineludibile occorre tuttavia calibrarne l'intensità, tenendo conto dei costi di produzione e transazione che ne derivano a carico della parte forte, per evitarne un incremento tale da generare gravi inefficienze e prevenire il rischio del loro trasferimento sui prezzi. Ancor più, occorre dosare ogni forma di ingerenza nella relazione asimmetrica per evitare che la protezione del più debole si accompagni alla privazione della sua libertà di scelta, sostituita dall'imposizione dirigitica dell'opzione selezionata *a priori* dal regolatore pubblico.

Muovendo all'interno del paradigma comportamentista, o comunque contaminandosi con le sue metodologie, un filone articolato di studi economici e giuridici sta provando da qualche tempo a mettere a punto tecniche analitiche degli interventi regolatori di stampo paternalistico, con l'obiettivo di stimolare l'adozione di soluzioni quanto più possibile equilibrate nell'incidere sugli interessi coinvolti. Per quanto mutino le tecniche analitiche e le modalità di classificazione, ovvero le formule utilizzate per compendiarle (si parla al riguardo di paternalismo "mite", "soft", "temperato", "libertario", "asimmetrico" ecc.), l'idea comune di fondo predica la preferibilità di interventi regolatori che generino benefici per il soggetto debole maggiori rispetto alla somma degli incrementi dei costi generati a carico degli altri attori del mercato.

Gli studi qui raccolti procedono dalla presa d'atto che il mercato finanziario rappresenta un campo d'elezione per lo sviluppo di rapporti di scambio caratterizzati da asimmetrie marcate di dotazioni informative sui lati della domanda e dell'offerta, nonché per la sperimentazione di interventi regolatori che mirino ad equilibrare questo assetto asimmetrico. Muovendo da questa premessa il saggio introduttivo (Lorizio) offre una panoramica delle impostazioni teoriche che ispirano le principali tecniche analitiche sin qui elaborate per saggiare l'efficienza degli interventi regolatori a tutela del soggetto debole. E calibra poi la riflessione sugli strumenti di protezione del risparmiatore nel mercato finanziario. Ponendo attenzione particolare alle misure di regolazione *behaviourally informed* i saggi successivi rivolgono l'osservazione ad ambiti tematici più specifici, rappresentati da aree critiche di particolare rilievo nella relazione tra l'operatore professionale del mercato finanziario ed il risparmiatore o più in generale l'investitore, emerse per la prima volta in tempi recenti, da poco regolamentate *ex novo* oppure ripensate sulla base di paradigmi alternativi: quali la formazione del consenso nei contratti per prodotti finanziari (Altieri), l'informazione precontrattuale median-

te prospetti informativi (Motti), il *crowdfunding* (Boncristiano), l'applicazione dell'intelligenza artificiale alle negoziazioni degli strumenti finanziari (Gurrieri), l'evoluzione delle dinamiche della domanda di attività finanziarie (Stramaglia).

Il taglio interdisciplinare della ricerca, che nasce dalla sinergia tra tecniche analitiche elaborate nei campi delle scienze economiche e rispettivamente giuridiche, mira a offrire al lettore una prospettiva quanto più possibile articolata del fenomeno osservato.

Michele Bertani
Marilene Lorizio
Cinzia Motti

1. L'ECONOMIA COMPORTAMENTALE E LA TUTELA DEL RISPARMIATORE

di *Marilene Lorizio**

1.1. Introduzione

L'economia comportamentale è una branca della teoria economica delle decisioni, che studia – tra le altre ipotesi – le modalità di tutela del consumatore e del risparmiatore, con riferimento quindi ai mercati reali e finanziari. Essa poggia sulla negazione, totale o parziale, dell'ipotesi di perfetta razionalità tipica dell'economia neoclassica. L'assunto base dell'economia comportamentale è infatti opposto: nella realtà si verificano violazioni ricorrenti del postulato di perfetta razionalità soprattutto in occasione di determinati processi decisionali, caratterizzati da una dimensione inter-temporale e/o da incertezza, in quanto i soggetti risultano afflitti da limiti cognitivi. Tali situazioni sono state, nell'ambito di questo ramo di studi, ampiamente dimostrate, ricorrendo ad esperimenti ed osservazioni. Partendo da tale constatazione, si è pervenuti ad un diverso concetto di razionalità, meno vincolante, noto come “razionalità limitata”, più idoneo ed appropriato ad una corretta e autentica interpretazione del processo di scelta individuale. La teoria della razionalità limitata con Simon ha evidenziato la difficoltà di porre in essere nella realtà una condotta razionale, per cui in genere gli obiettivi perseguiti dai singoli nei loro processi di scelta non presentano carattere massimizzato, bensì soddisfacente.

La consapevolezza dei limiti che affliggono il processo di formazione delle decisioni da parte degli individui, e i rischi correlati, hanno evidenziato l'opportunità di procedere a una tutela più specifica e puntuale dei soggetti caratterizzati da razionalità limitata. La regolazione finalizzata a tale tutela implica e presuppone una qualche forma di ingerenza dello Stato nei processi decisionali dei cittadini e una corrispondente limitazione alla libertà e sovranità degli stessi. Partendo da tale constatazione, si è cercato in questo lavoro

* marilene.lorizio@unifg.it.

di cogliere i parallelismi, in tema di debolezza contrattuale e limiti cognitivi, del consumatore e del risparmiatore, e di individuare le strategie regolatorie e la correlata strumentazione, alla luce delle ipotesi avanzate dalla teoria comportamentale.

Nel seguito vengono considerate brevemente alcune posizioni teoriche economiche circa l'intervento dello Stato in economia (par. 1.2), con una particolare attenzione alla tipologia di intervento definito "paternalismo mite" (par. 1.3) di cui il par. 1.4 esamina la correlata base teorica, la teoria comportamentale, e gli strumenti di policy relativi; il par. 1.5 si sofferma sui mercati finanziari, sulle scelte del risparmiatore, sui suoi limiti e sulla sua tutela – analogamente a quanto postulato per il consumatore – tramite l'adozione di strumenti peculiari riferibili alle ipotesi di teoria comportamentale, i cui limiti vengono indicati nel par. 1.6. Il par. 1.7 trae le prime conclusioni.

1.2. L'intervento dello stato in economia: cenni storici

Già nel 1859 John Stuart Mill, uno dei capiscuola del liberalismo, poneva il problema relativo alla tipologia ed ai confini dell'autorità praticabile dalla società nei confronti del singolo soggetto. A tale proposito Mill sosteneva che, in linea di massima, lo Stato non può legittimamente esercitare il suo potere coattivo sugli individui per proteggerli da se stessi, ma solo per evitare danno ad altri soggetti; a tale presupposto è riconducibile anche il principio della «sovranità del consumatore» e la connessa preferenza per il libero mercato e la libera scelta dei consumatori. Pertanto, l'individuo risulta responsabile verso la società solo per quelle condotte che colpiscono e limitano l'ambito di azione altrui. Ne consegue che la società in sé non ha la funzione – né la legittimazione – di determinare – e delimitare – in cosa consista il "bene" di un soggetto, sotto l'aspetto sia materiale che etico; sotto questo profilo, nessun individuo può, pertanto, essere obbligato a determinati comportamenti – prescrittivi e/o repressivi – in quanto reputati più idonei e funzionali o semplicemente più razionali o appropriati.

In questa ipotesi, si configurerebbe – invece che uno Stato "di diritto" basato sulla libertà individuale e sul perseguimento di valori scelti spontaneamente (e non forzatamente) da parte dei soggetti – una sorta di stato "etico" che stabilisce i propri obiettivi in termini di realizzazione di determinati principi cui devono soggiacere anche le scelte dei singoli cittadini, in aperto contrasto con il principio di indipendenza che asserisce la sovranità dell'individuo "su se stesso, sul suo corpo, sul suo spirito". La differenziazione tra ambito pubblico ed ambito privato presenta una particolare rile-

vanza in questo contesto, soprattutto a seguito della diffusa visione giuridica della morale, che si traduce nella preponderanza – soprattutto nel settore bioetico – di sanzioni sostanzialmente giuridiche applicate a condotte collegate essenzialmente alla sfera etica.

Storicamente, l'origine e l'applicazione della coercizione legittima trovano la loro spiegazione nella teoria contrattualista, ricsusa da Mill, e prima ancora da Hume, con motivazioni distinte. Infatti, mentre Hume ritiene sostanzialmente impraticabile qualsiasi tipologia di contratto sociale, Mill invece lo considera non necessario. Alcune condotte possono essere legittimamente vietate ai singoli all'esclusivo fine di preservare la sopravvivenza della società. Nella dottrina di Mill, questi limiti all'autonomia individuale vengono espressi dal principio del danno, l'*harm principle*. Il danno racchiuso nell'*harm principle* consiste nel limitare in qualche modo i diritti di alcuni membri della società. In base a tale principio, la condotta individuale legittima non deve essere indirizzata a ledere quegli interessi che, per statuzione legislativa esplicita o per accordo implicito, dovrebbero essere reputati diritti. Inoltre, ciascun soggetto accetta gli impegni e le rinunce (equamente distribuiti) utili a proteggere la società ed i suoi individui, da offese o fastidi. Mill sostiene e difende la libertà del singolo, e favorisce l'adozione di una sorta di "diritto mite", una legislazione snella che riconosce e legittima le azioni e le scelte dell'individuo senza imporle coattivamente.

Un diritto mite à la Mill attualmente corrisponde a sistemi regolativi *information-based* ed in qualche modo risulta collegabile alle tesi elaborate da Sunstein e Thaler nel 2008. L'odierno paradigma di riferimento sarebbe quello suggerito dalla *behavioral economics* (o economia comportamentale), un settore dell'economia che interagisce con la psicologia per valutare appieno i processi decisionali dell'individuo.

L'economia comportamentale parte dalla negazione della validità del paradigma delle scelte razionali, che dovrebbero essere alla base delle condotte umane; le scelte degli individui – di qualsiasi tipo – sembrano invece influenzabili da una serie di componenti irrazionali in quanto tali "inconsapevoli" (bisogno indotto di un bene, modelli di vita e di consumo suggeriti da politiche di marketing sempre più aggressive, limiti cognitivi), che consentono ad un lato del mercato, all'offerta, di controllare in qualche modo la domanda. Infatti in una condizione di libero mercato con informazione imperfetta le imprese sono incentivate, da un lato, ad offrire soluzioni – sempre più utili e personalizzate, grazie alle nuove tecnologie – agli ostacoli cognitivi, ma – dall'altro – possono anche essere spinte ad approfittarne. Acquisito il concetto della razionalità limitata e della ridotta informazione dell'individuo, l'economia comportamentale ha riaperto il dibattito sul ruolo dello stato nella

protezione dei cittadini, con estrema attenzione ai limiti della tutela individuale, auspicando forme di intervento idonee a tutelare il diritto di scelta, forme che vanno ad esplicitarsi nel cosiddetto paternalismo temperato o «paternalismo libertario». In pratica, per indirizzare le scelte dei singoli con risultati che si ipotizzano favorevoli, si cerca di influire sulla struttura (l'architettura) delle decisioni, in modo da ridurre o annullare le conseguenze negative delle diverse scelte, modificando le gerarchie e i moventi ed evitando errori cognitivi. In questo modo, si stimola il singolo indirizzandone le scelte senza però prescriverle coattivamente. Questo tipo di paternalismo si concreta nei cd. *nudge*, spinte gentili, declinabili in *disclosure* (strategie informative), avvertimenti, opportune regole di *default*.

Un intervento pubblico di tipo paternalistico può essere legittimato dunque in presenza di fallimenti “comportamentali”, che provengono dalla tendenza umana all'errore. Questi fallimenti legittimerebbero una iniziativa regolatoria anche qualora non si rilevasse alcun danno ad altri, superando così la condizione alla base del principio del danno. In questi casi, il benessere sociale diventa il parametro guida.

L'applicazione principale, anche se non l'unica, abbraccia il settore del consumo e la tutela del consumatore, ma una analoga impostazione può riguardare, oltre che i mercati reali, anche i mercati finanziari, in cui l'informazione e la tutela del risparmiatore assumono una rilevanza cruciale. Infatti, anche relativamente alle scelte compiute dal risparmiatore sui mercati finanziari, si può analogamente ritenere che – come insegna la teoria dell'utilità causale – in presenza di una molteplicità di possibili scelte, le preferenze degli individui siano finalizzate a massimizzare la propria utilità, ricollegabile sia alle qualità oggettive dei diversi beni/prodotti, ossia a qualità osservabili e misurabili, sia ad ulteriori proprietà, non osservabili. Pertanto, solo una parte dell'utilità collegata ad un bene/prodotto può essere misurata, ma la sua utilità effettiva, finale, dipende anche da elementi incerti e non conoscibili a priori (Bennett e Blamey, 2001). Quindi la percezione in termini di qualità da parte degli individui del medesimo prodotto/servizio varia non solo a seconda delle qualità del medesimo riconoscibili e valutabili, ma può essere influenzata da come tale prodotto/servizio viene proposto e dalla presenza di alcuni elementi non sempre rilevabili empiricamente. In entrambi gli ambiti, una scelta ottimale poggia su un adeguato livello di informazione; sotto questo profilo, la regolamentazione finisce per ricoprire un ruolo fondamentale.

1.3. Il paternalismo libertario

L'intervento pubblico nell'economia persegue finalità redistributive, ed è generalmente legato alla presenza di fallimenti di mercato. Sotto questo profilo, lo Stato può intervenire per salvaguardare alcuni valori (il rispetto per l'ambiente), per favorire condotte corrette (a tutela della salute dei cittadini) o vietare atti nocivi (uso di stupefacenti). In presenza di tali eventi, lo Stato può incidere sulle decisioni dei cittadini, e porre in tal modo dei condizionamenti alla loro indipendenza e sovranità. Un sistema di regolazione che cerchi di salvaguardare i diritti dei cittadini dai potenziali vincoli legati all'intervento dello Stato si fonda sulla tecnica nota come *architettura delle scelte*, e prevede la tutela della libertà dei singoli individui di comportarsi liberamente, di scegliere liberamente, così come postulato anche da Milton Friedman, ma con l'ausilio dei cosiddetti *architetti delle scelte*, che di fatto hanno la legittima competenza di influire sulle scelte degli individui. Posto che spesso le decisioni individuali dipendono dalle modalità attraverso le quali i problemi vengono prospettati, *architetto delle scelte* è colui sul quale grava la responsabilità di organizzare il contesto all'interno del quale gli individui assumono delle decisioni. Le sperimentazioni proprie dell'economia comportamentale hanno evidenziato come il procedimento di formazione delle scelte da parte degli individui tenda ad essere intrinsecamente passivo e pesantemente condizionato da tempi e modalità di presentazione delle diverse soluzioni. Il compromesso suggerito da Thaler e Sunstein (2008) si esplicita nel cd. *paternalismo libertario*, che presume un ruolo in tal senso degli architetti delle scelte, con l'obiettivo dichiarato di cercare di migliorare le condizioni dei singoli e della società. Thaler e Sunstein sono considerati i principali ispiratori di tale approccio teorico, nella misura in cui sostengono che sia legittimo «influenzare i comportamenti degli individui al fine di rendere le loro vite più lunghe, sane e migliori». Thaler in particolar modo è stato fra i primi economisti ad introdurre nell'analisi economica l'osservazione degli aspetti psicologici relativi ai singoli individui, accreditandoli quale elemento fondante e rilevante dei processi decisionali. Questa impostazione teorica, anche se non del tutto condivisa, ha generato una serie di studi e ricerche via via più dinamici ed interessanti, basati appunto sul lavoro congiunto di economisti e psicologi e caratterizzati da tecniche di analisi originali e da risultati inediti. In quest'ambito, Thaler sostiene che la politica economica debba tener conto di quelle che sono i presupposti dell'economia comportamentale: se gli agenti economici non possiedono quella perfetta razionalità che la teoria economica standard attribuisce loro, la loro condotta sistematicamente irrazionale può legittimare interventi paternalistici da parte delle istituzioni

pubbliche, purché esse operino nell'interesse degli individui. Letta in questi termini, l'economia comportamentale non va identificata quale una variante semplificata del "governo dei filosofi" di Platone, in quanto le facoltà di intervento attribuite alla politica economica dagli economisti comportamentali sono molto misurate; il "paternalismo libertario" presuppone interventi molto contenuti. Resta il fatto che, in teoria, paternalismo ed ideologie libertarie dovrebbero essere in conflitto. A volte il paternalismo si traduce nel forzare ingiustamente la collettività a compiere delle scelte decise esternamente, aggravando l'eventuale conciliazione tra paternalismo e principi libertari, mentre in altre circostanze, esso può essere l'esito di una diffusa accettazione e di una correlata rinuncia alla libertà piena di scelta, che è suscettibile di limiti solo in vista di un interesse superiore e di un maggior beneficio sociale¹. Nel paternalismo libertario, al versante paternalista si attribuisce la facoltà di intervenire sul processo decisionale con la primaria finalità di ottimizzare le scelte finali; il profilo libertario impedisce che la scelta personale venga rimpiazzata totalmente (paternalisticamente) con una scelta "calata" dall'alto e tutela e consente lo svolgimento di un processo di scelta individuale. Secondo Thaler e Sunstein appartiene a questa tipologia di regolazione una serie considerevole di provvedimenti basati sulla conoscenza ed individuazione dei condizionamenti peculiari della natura umana, ed in quest'ottica diretti a migliorare le scelte finali dei soggetti.

Il concetto di paternalismo può assumere diverse forme: tra queste, il paternalismo legale riguarda le modalità regolatorie attraverso cui la legge cerca di incidere su alcune scelte e condotte individuali, assumendo che, in mancanza di costrizione, i soggetti, sfruttando la propria libertà di scelta, potrebbero assumere condotte inadeguate e finire per nuocere a se stessi. Di fatto, «*the principle of legal paternalism justifies state coercion to protect individuals from self-inflicted harm, or in its extreme version, to guide them, whether they like it or not, toward their own good*»².

Il paternalismo legale può distinguersi in:

- *hard* (o *strong*) *paternalism*, quando ai soggetti non viene riconosciuta alcuna libertà di scelta, ma sono costretti ad attenersi ad alcune prescrizioni legali. L'*hard paternalism* prevede la sussistenza di quattro requisiti; di fatto l'intervento pubblico in cui si concreta deve essere:

¹ Nello specifico, si distingue tra paternalismo puro, quando «*the interference with a person's liberty of action is justified by reasons referring exclusively to the welfare, good, happiness, needs, interests, or values of the person being coerced*» (WASSERSTROM, 1971), e paternalismo impuro, quando è finalizzato sia a tutelare i soggetti sottoposti a dei limiti sia a evitare il sorgere di potenziali svantaggi a carico di altri soggetti.

² FEINBERG (1986).

1) diretto a contenere la libertà di scelta dell'individuo, e contestualmente 2) diretto a realizzare una utilità per l'individuo stesso o ad evitargli uno svantaggio; 3) pressoché automatico, ossia posto in essere senza necessità di una previa domanda in tal senso dell'individuo nel cui interesse viene esercitato; 4) attuato indipendentemente dalle convinzioni individuali in merito;

- *soft* (o *weak*) *paternalism*, quando, ai soggetti viene riconosciuta formalmente una libertà di scelta, ma tuttavia essi vengono sollecitati dalle pubbliche istituzioni ad adottare delle specifiche condotte, reputate più opportune nel loro interesse ed in quello della collettività.

Sia l'*hard paternalism*, che il *soft paternalism* poggiano sul medesimo assunto, rappresentato dalla attribuzione al regolatore della capacità di conoscere ciò che è preferibile per l'individuo; tuttavia, l'evoluzione e l'applicazione dei due tipi di paternalismo legale risultano profondamente diversi, in quanto nella versione *hard* l'individuo è in qualche modo obbligato a tenere certe condotte, laddove nella versione *soft* egli risulta piuttosto stimolato a preferire una data condotta rispetto a un'altra.

È altrettanto importante individuare le circostanze che legittimano l'intervento del regolatore. Sotto questo profilo, innanzitutto occorre considerare il grado di corrispondenza fra le preferenze individuali e le condotte opportune in termini collettivi, e successivamente, va verificato, applicando un'analisi costi-benefici, se i benefici derivanti dalle scelte suggerite/prescritte ai singoli individui siano maggiori dei costi relativi; soltanto in caso di esito affermativo, appare ammissibile la realizzazione di interventi finalizzati ad ovviare alle situazioni imputabili a condotte non del tutto razionali. Di fatto, la regolamentazione si basa su un approccio cognitivo, poiché è fondata sull'esistenza e ricorrenza di errori di giudizio da parte dei singoli soggetti, la cui conoscenza da parte del regolatore permette di individuarne le potenziali, successive conseguenze. In questo modo il regolatore supera il proprio deficit cognitivo, e diventa possibile perfezionare le diverse misure, individuando quella più appropriata alle varie situazioni, salvaguardando in maniera ottimale l'interesse pubblico alla cui tutela la regolazione è finalizzata. Il ricorso all'approccio cognitivo consentirebbe quindi una sorta di diversificazione dei possibili interventi del regolatore. Una volta individuato il ripetersi di errori sistematici è possibile cercare di "tarare" l'intervento regolatorio su alcune caratteristiche della popolazione destinataria, ripartita in differenti categorie in base al reddito, all'area geografica, all'educazione, all'età, al sesso. Riassumendo: i) il procedimento di regolazione si basa sulla conoscenza (cognitive-based) degli errori ricorrenti e delle conseguenze attese; ii) consente di porre in essere procedimenti regolatori diversificati; iii)