

## Premessa

L'avvicendarsi di fenomeni reali o fintizi, mutamenti attesi o passivi, azioni indipendenti o cause indotte, effetti espansivi di mercati emergenti o repressivi a *segnalare* mercati saturi e ancora quant'altro si potrebbe elencare per significare lo stato di compressione nel quale si trova, in particolare, il mercato finanziario, fa emergere, ancor più in modo impellente, la necessità di cercare di mettere a fuoco quale funzione di integrale possa collegare o ammettere che variabili anche estranee o conflittuali tra di loro si trovino a incidere congiuntamente in un medesimo sistema e come questo stesso possa reagire.

I decenni passati – anche solo a ricomprendere l'ultima metà del XX secolo fino ai giorni odierni – sono stati caratterizzati da un aumento generalizzato della velocità espansiva nella manifestazione delle più differenti variabili: basti citare le innovazioni tecnologiche che hanno inciso radicalmente sui cambiamenti nei sistemi di produzione e di trasmissione in termini di beni e servizi; gli *input* verso una produttività integrata e le conseguenti manifestazioni nel complesso fenomeno definito di globalizzazione.

Tale spinta accelerativa ha determinato una situazione nella quale, a nostro avviso, all'espansione indipendente di ogni variabile non è conseguita una supervisione di monitoraggio al fine di estrapolare un obiettivo finale o, più precisamente, congiunto. In altri termini, è come se si fosse lasciata "libera fuga in avanti" a ciascuna variabile che si manifestasse, senza preoccuparsi di valutare e, quindi, modulare l'effetto del "particolare" sull'integrale.

Questa condizione, che si potrebbe definire di indipendenza del singolo particolare, è, comunque, ammissibile in (o da) un sistema aperto e cioè che si configura sulla base del principio dell'individuale determinazione dell'opportunità di fruizione di ogni specifica variabile da parte di ciascun soggetto attivo nello stesso sistema. E, teoricamente, potrebbe continuare a sussistere se tutte le variabili si sviluppassero secondo una funzione crescente direttamente e/o, addirittura, più che proporzionalmente; nel momento in cui, invece, anche solo una variabile dovesse manifestare un'inversione di tendenza (anche non necessariamente patologica), l'effetto negativo

della medesima determinerebbe il verificarsi di reazioni di dipendenza fino anche di domino o di *shock* sulle altre variabili presenti nel sistema.

Queste reazioni, inoltre, rischiano di essere tanto più pervasive e, nello stesso tempo, decostruite quanto più il sistema è composto da  $n$  mercati o circuiti che negoziano una pluralità di prodotti diversi sulla base di *input* correlati.

Il problema, quindi, diviene quello di verificare fino a che punto e su che basi il sistema sia “ricomponibile”.

“*Although the current system is broken, it is not beyond repair*” dichiarava Martin Wheatley, in qualità di *Managing Director* del *Financial Services Authority*<sup>1</sup> presupponendo forse con ottimismo, come è stato osservato a proposito dello scandalo del Libor, una rottura “riparabile”.

E proprio al fine di cercare di individuare quale possa essere la chiave di lettura e interpretazione dell’effetto decostruttivo innestatosi con l’avvicendarsi di sequenze negative sempre più pervasive, si è ritenuto doversi richiamare all’analisi della funzione che determina la variabile di “principio” dell’azione dei flussi finanziari – di qualsiasi natura essi possano caratterizzarsi – e cioè la variabile informativa.

Si ritiene, infatti, che l’informazione, insieme alla tecnologia, rappresenti ad oggi il filo conduttore del sistema finanziario, in grado di determinarne l’integrazione o la nefasta frammentazione (se i fili si spezzano).

Definirne la natura e lo sviluppo in termini di processo valutativo e conseguentemente operativo, in relazione al flusso informativo originato, diventa, pertanto, un elemento fondamentale per ogni soggetto – operatore, investitore e, anche, regolatore – presente in qualsiasi circuito finanziario.

In questo contesto, la funzione ricettivo-valutativa dell’informazione assume, di per sé, il ruolo di responsabilità primaria nella composizione corretta delle dinamiche del mercato finanziario, ruolo riconosciuto, fisiologicamente, nell’azione dell’intermediazione. Appare, dunque, di particolare rilievo esaminare quale sia stato il grado di “affidabilità” di tale intervento, attraverso l’analisi dell’attività di *equity research* prodotta, certamente, con un *high frequency level* sui titoli rappresentanti l’indice Ftse Mib dal 2009 ad oggi.

I risultati emersi sono apparsi significativi per sostenere le problematiche che l’*excursus* teorico presentato ha configurato alla base di un corretto processo di ri-definizione o ri-costruzione di un sistema efficientemente integrato.

---

<sup>1</sup> La relazione si riferisce alle proposte di intervento delle autorità di controllo e regolamentazione dopo lo scandalo del Libor, ma si può linearmente applicare a tutto il mercato finanziario. Cfr. M. WHEATLEY, *Speech to the City*, Friday September 28, 2012.