



Advisor: come prepararsi alla Mifid

“ESAME DEL SANGUE” PER IL TUO CLIENTE

Otto indici-chiave consentono di misurare la stabilità economico-patrimoniale dell'investitore e del suo portafoglio. Così l'offerta sarà adeguata al meglio.

di Gaetano Megale - Progetica

Nell'articolo "Arriva il big bang: guida per vincere", pubblicato su **ADVISOR** di dicembre 2006 abbiamo sostenuto che la prossima entrata in vigore della normativa europea Mifid possa finalmente consentire di discriminare la **semplice vendita** di prodotti dal **servizio di consulenza**.

Ciò sarà possibile grazie alla netta distinzione del tipo di valutazione della proposta al cliente che l'intermediario sarà obbligato a effettuare: **"appropriatezza"** o **"adeguatezza"**. Abbiamo, quindi, prospettato che una proposta realmente consulenziale dovrà dimostrare di aver effettuato un'analisi complessiva della situazione economico-patrimoniale del cliente al fine di proporre soluzioni all'interno di un quadro di stabilità attuale e futuro. L'analisi del consulente dovrebbe quindi focalizzarsi sugli aspetti relativi al conto economico e allo stato patrimoniale del cliente, e avere due esiti sostanziali: **1)** la valutazione della stabilità economica-patrimoniale attuale; **2)** la definizione di vincoli di stabilità ottimale all'in-

terno dei quali definire la pianificazione finanziaria-previdenziale. Abbiamo altresì sostenuto che per entrambi i casi sia necessario definire dei **"benchmark di stabilità"**, identificati mediante indici opportuni, con almeno due qualità: **"obiettività"** e **"personalizzazione"**.

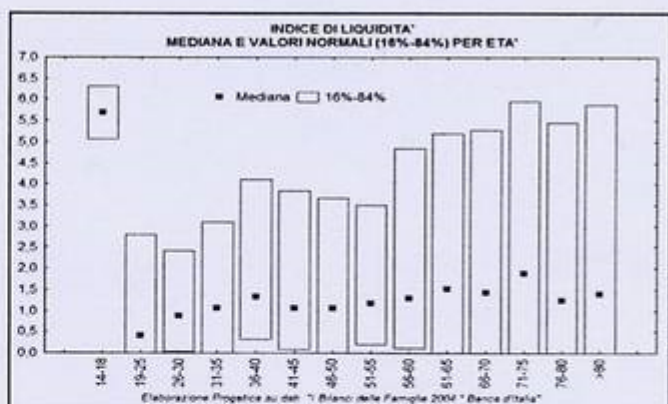
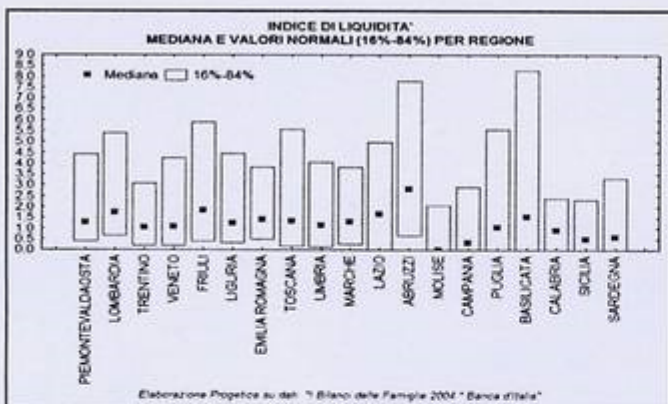
L'"obiettività" si riferisce alla condizione che tali *benchmark* dovrebbero essere definiti in base a procedimenti oggettivi e dunque evitare convenzioni soggettive e arbitrarie dell'intermediario. La "personalizzazione" implica invece che i *benchmark* dovrebbero essere rappresentativi della situazione del cliente e quindi considerare fattori discriminanti quali il *life cycle*, l'ambiente economico entro il quale vive nonché lo status professionale e familiare. Per questi motivi abbiamo proposto che per individuare i *benchmark* della stabilità economico-patrimoniale delle famiglie sarebbe opportuno analizzare statisticamente gli indici dei gruppi di appartenenza dei clienti. Questa proposta, ispirata dalla **teoria di Armen A. Alchian**, ipotizza che i comportamenti economici degli individui siano media-

mente funzionali allo scopo. Così il calcolo della distribuzione dei valori degli indici di stabilità per ciascun gruppo di riferimento può consentire l'individuazione di valori tendenzialmente "normali" e "funzionali" degli indici stessi verso i quali confrontare quelli di uno specifico risparmiatore. In questo articolo ci proponiamo di presentare, più concretamente, **indici e modalità di una prima valutazione del grado di stabilità economico-patrimoniale del cliente**.

PARAMETRI & PATOLOGIE

Riprendendo la metafora anticipata nell'articolo precedente, i *benchmark* di stabilità potrebbero essere paragonati ai parametri delle analisi del sangue, che consentono di determinare i valori ematici "normali", al di sotto o al di sopra dei quali si hanno maggiori probabilità di incorrere in una qualche patologia.

Dallo studio della letteratura statunitense sul tema abbiamo selezionato per lo scopo otto indici che abbiamo adattato alla realtà ed alle peculiarità italiane.



Essi sono definiti da rapporti tra grandezze che incrociano dati relativi al conto economico e al-

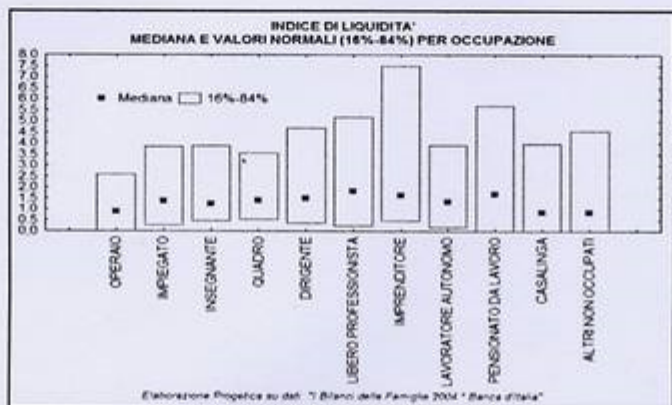
zione quanto più possibile consistente e complessiva della sua realtà.

OTTO INDICI PER UN CHECK UP COMPLETO

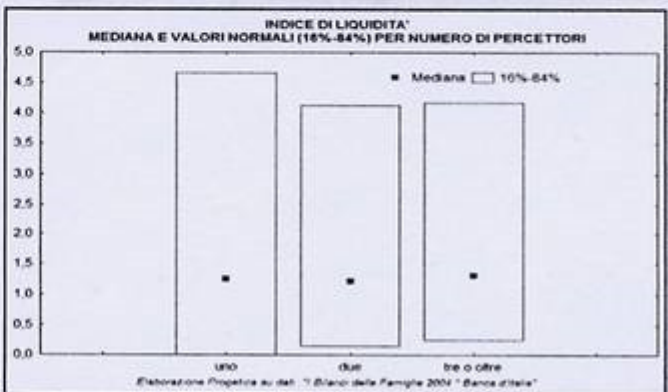
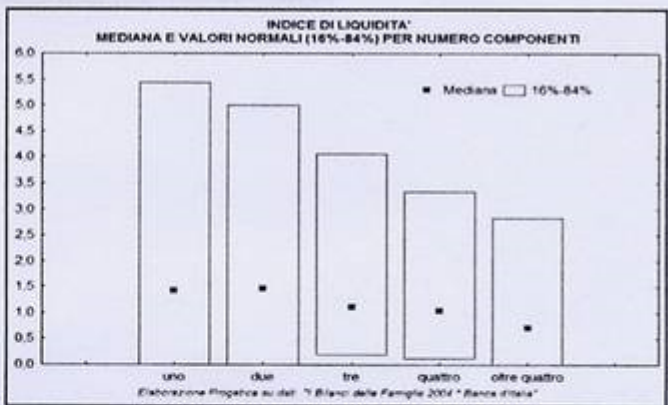
Proponiamo, per ciascuno degli otto indici, una succinta descrizione del significato tecnico e l'indicazione della formula per il calcolo. Per una migliore comprensione invitiamo il lettore a calcolare i propri indici, o quelli di un ipotetico cliente, per poter poi verificare il grado di stabilità economico-patrimoniale.

Gli indici di stabilità economico-patrimoniale sono definiti da rapporti di grandezze relative alle voci del **conto economico** e dello **stato patrimoniale** del cliente. La descrizione delle voci com-

Eventi possono causare riduzione o perdita dei redditi? Allora serve calcolare l'indice di liquidità.



lo stato patrimoniale del cliente e che consentono, a nostro avviso, di effettuare una misura-



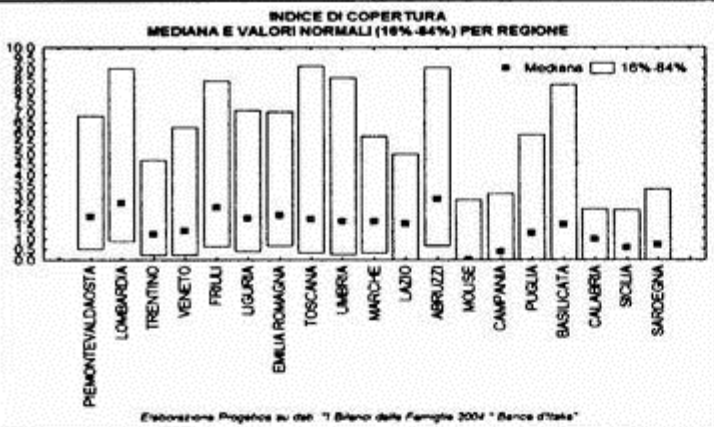
Nel ciclo di vita accadono imprevisti che richiedono una certa quantità di risorse per poter essere sopportati: in modo da non generare uno stato di "default".

familiare in seguito a eventi che possono comportare una riduzione e/o una perdita dei redditi dell'unità familiare. La formula per il calcolo (DEPOSITI/CONSUMI TOTALI) esprime in sostanza quante annualità di consumi, e sue frazioni, possono essere coperte con le risorse detenute nei depositi in assenza di ulteriori entrate evidenziando così la propria caratteristica di "fondo di emergenza".

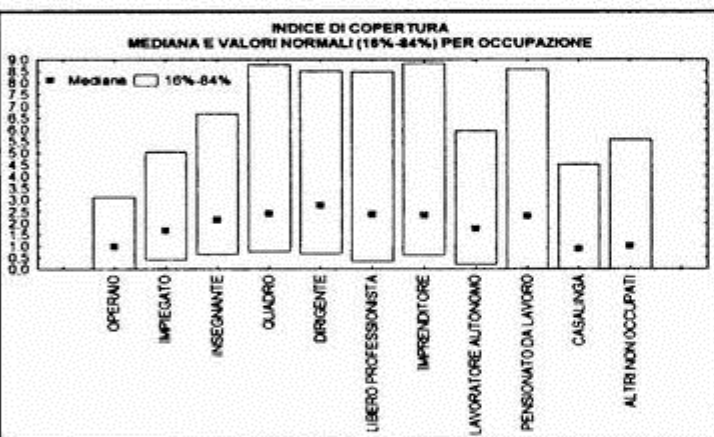
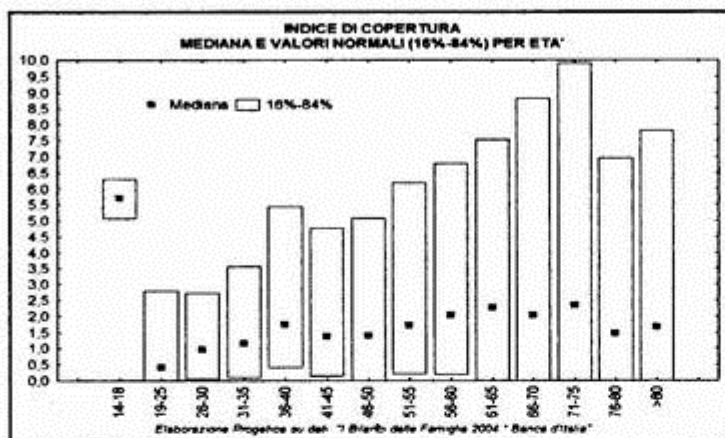
2. Indice di copertura. Misura l'adeguatezza dell'intera struttura di attività finanziarie di poter far fronte a eventi imprevedibili che necessitano di una certa quantità di risorse per poter essere sopportati in maniera da non generare una situazione complessiva

di "default". A differenza dell'indice di liquidità questo indice è maggiormente finalizzato alla "protezione" da eventi "catastrofici" (autoassicurazione). La formula per il calcolo $[(DEPOSITI + ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE * 0,50) / CONSUMI TOTALI]$ esprime quante annualità di consumi, e sue frazioni, possono essere coperte con le risorse detenute in attività finanziarie, in condizioni di mercato non ottimali e in assenza di ulteriori entrate, evidenziando così la propria caratteristica di "fondo di autonomia finanziaria".

3. Indice di solvibilità. Misura l'adeguatezza dell'intera struttura di attività finanziarie di poter far fronte al rimborso dei debiti intesi nella loro interezza. La for-

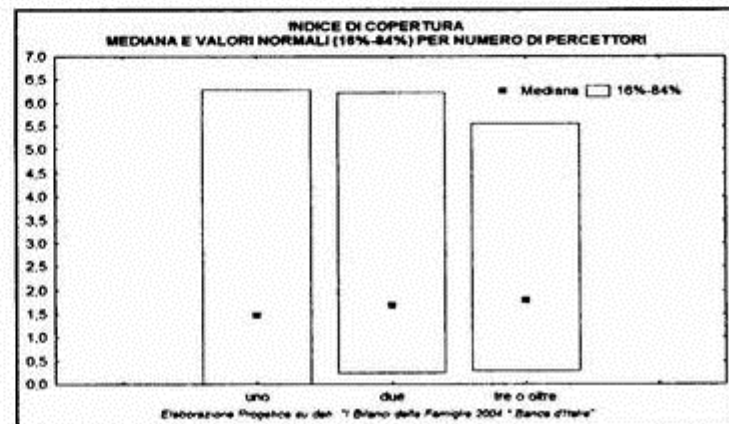
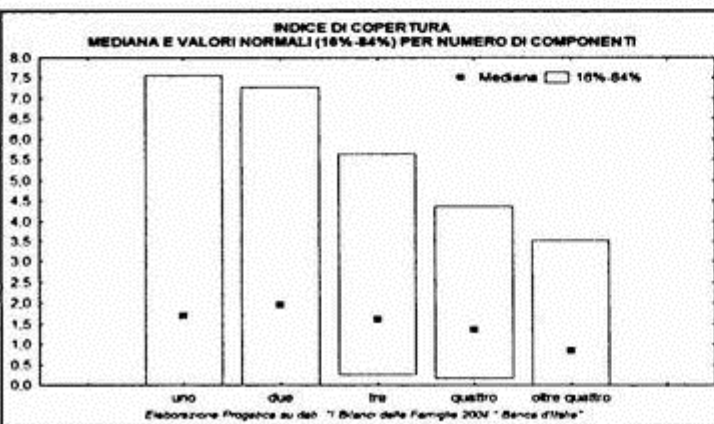


ponenti le formule degli indici sono state esposte nell'articolo pubblicato a dicembre 2006 su **ADVISOR** e assunto come riferimento la convenzione del conto economico e dello stato patrimoniale



definita da **Banca d'Italia**. Di seguito sono riportate le formule base laddove per diversi indici sono stati individuati dei correttivi al fine di tenere in considerazione tutti i possibili valori che le grandezze del conto eco-

nomico e stato patrimoniale possono assumere. **1. Indice di liquidità.** Misura l'adeguatezza degli asset altamente liquidabili, ossia relativamente privi del rischio di liquidità, per la copertura dei consumi dell'unità



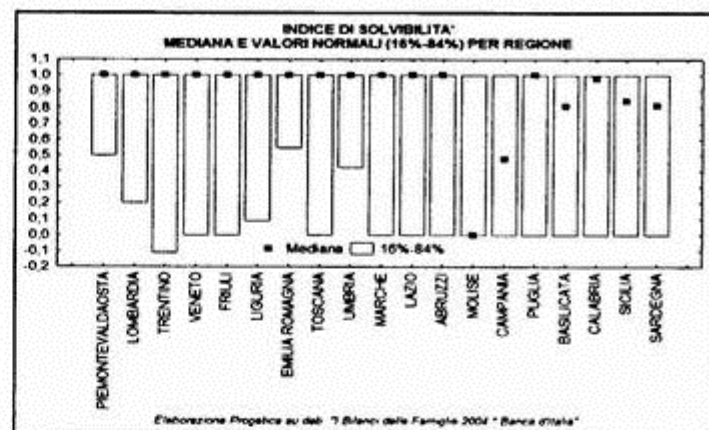
Quanto devono essere adeguati i redditi totali di un investitore per far fronte al complesso dei debiti accesi nel corso degli anni?

mula per il calcolo $[(ATTIVITÀ FINANZIARIE-PASSIVITÀ)/(ATTIVITÀ FINANZIARIE+PASSIVITÀ)]$ consente di rilevare il grado di utilizzo del finanziamento, che non sempre può essere impiegato in maniera appropriata ed efficiente, e individuare l'esposizione ai rischi connessi al rimborso dei debiti in caso di eventi imprevisi e dannosi.

4. Indice di gestione della situazione debitoria. Misura l'adeguatezza dei redditi totali di poter far fronte al rimborso dei debiti intesi nella loro interezza. A differenza dell'indice di solvibilità, tale indice valuta la capacità del rimborso totale dei debiti contando sulle entrate complessive annuali.

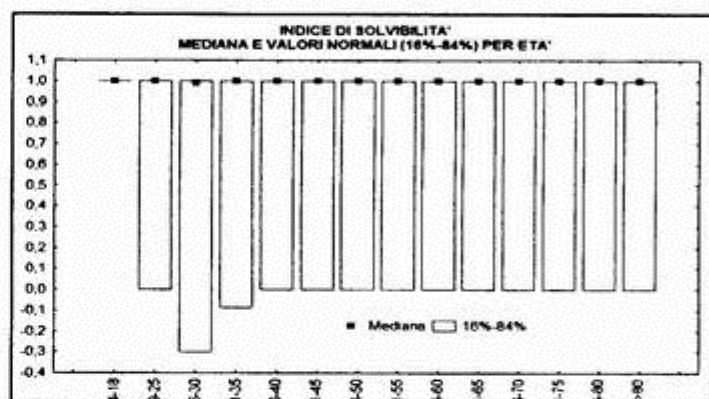
La formula per il calcolo $(PASSIVITÀ/REDDITO DISPONIBILE NETTO)$ è di solito utilizzata per valutare il grado di indebitamento assumibile dalla famiglia del cliente e dunque assegnare il suo "merito del credito".

5. Indice di liquidabilità patrimoniale. Misura il grado di smo-



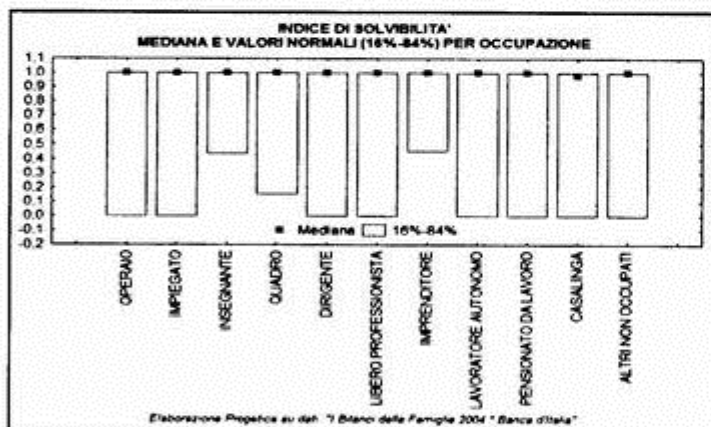
rispondere prontamente a difficoltà generate da eventi che ri-

sostengono i consumi della unità familiare. La formula per il calco-

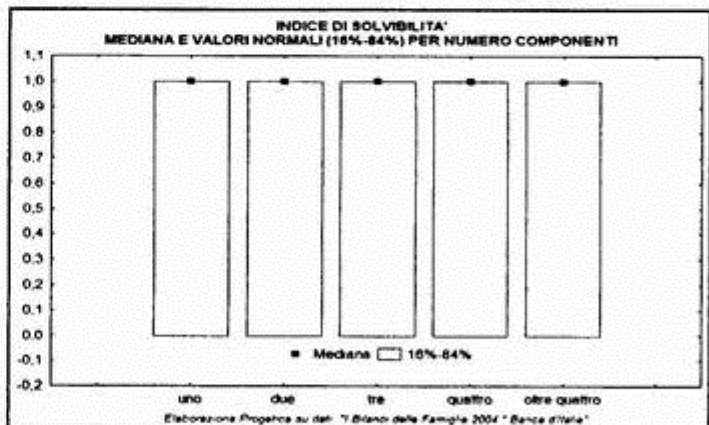
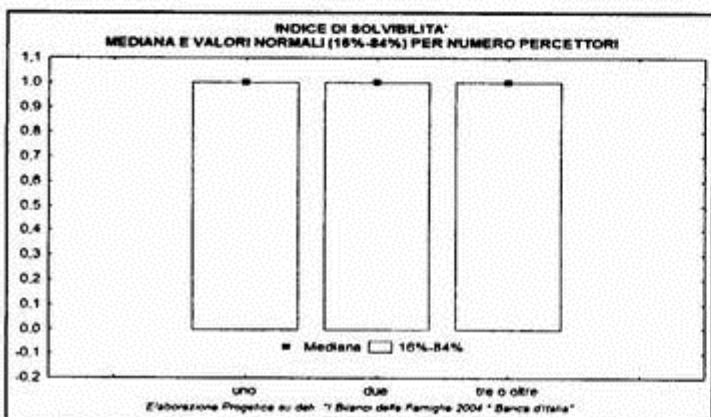


chiederebbero l'utilizzo immediato delle risorse. La formula per il calcolo $(ATTIVITÀ FINANZIA-$

lo $(REDDITI DA LAVORO DEL CAPOFAMIGLIA/REDDITO DISPONIBILE NETTO)$ misura in particola-



bilizzo della ricchezza netta e dunque la capacità finanziaria di

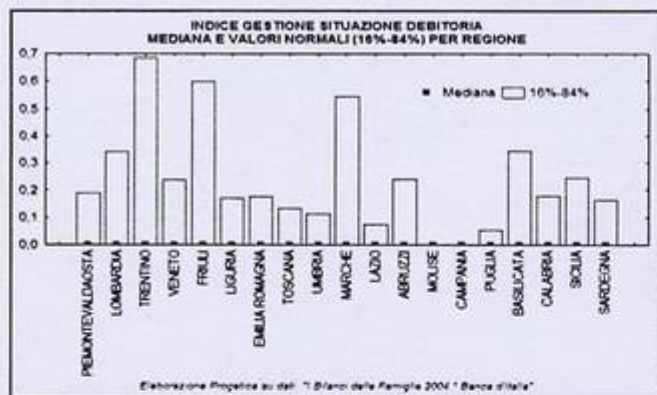


RIE/RICCHEZZA NETTA) evidenzia che una ricchezza netta prontamente liquidabile mostra un carattere di maggior sicurezza di una ricchezza netta concentrata esclusivamente su asset non facilmente liquidabili come ad esempio le attività reali.

6. Indice di concentrazione dei redditi. Misura il grado di rischio relativo alla diversificazione economica delle fonti di reddito che

re il grado di dipendenza economica della unità familiare dai redditi imputati direttamente al capofamiglia, inteso come la persona responsabile dell'economia familiare.

7. Indice di risparmio. Misura il grado di cambiamento della situazione finanziaria in seguito a un'eventuale variazione della ricchezza netta generata dal risparmio stesso. La formula per il cal-



colo (RISPARMIO EFFETTIVAMENTE DISPONIBILE/REDDITO DISPONIBILE NETTO) informa

sinteticamente di quanta parte del reddito che l'unità familiare percepisce è dedicata al risparmio e quanta parte è invece dedicata al consumo esprimendo una condizione di stabilità/instabilità economica in chiave prospettica.

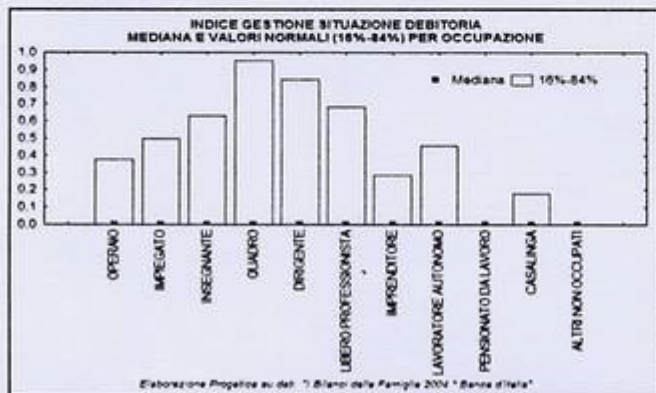
8. Indice di capacità di risparmio. Misura la capacità del ri-

sparmio di proteggere il proprio patrimonio dalla dinamica inflativa grazie alla contribuzione

economica del risparmio. La formula per il calcolo (RISPARMIO EFFETTIVAMENTE DISPONIBI-

LE/RICCHEZZA NETTA) esprime anche la capacità di incrementare la ricchezza netta nel tempo.

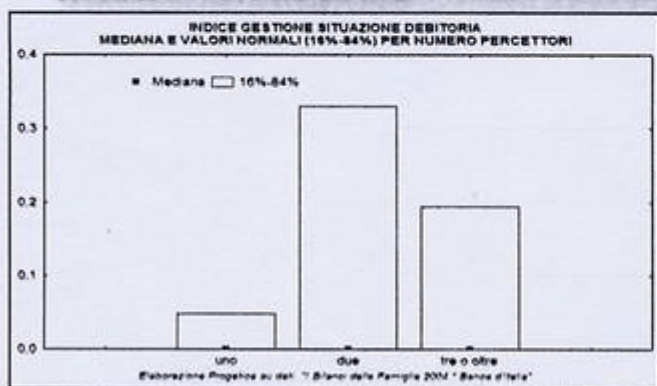
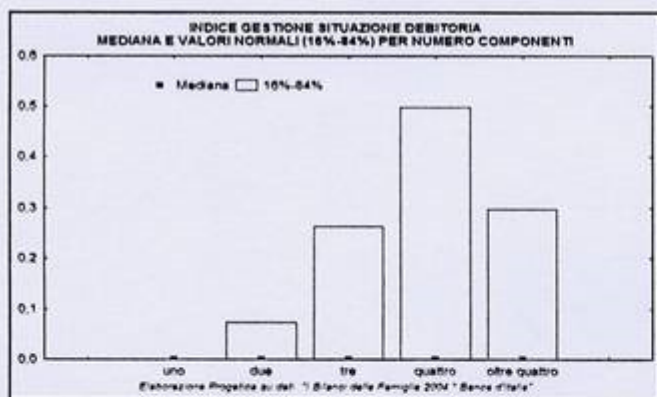
In termini generali, a valori maggiori degli indici corrisponde una migliore valutazione di stabilità economico-patrimoniale. Per gli indici di "gestione della situazione debitoria" e "concentrazione dei redditi" vale l'indicazione contraria, ossia a minori valori corrisponde una migliore valutazione.



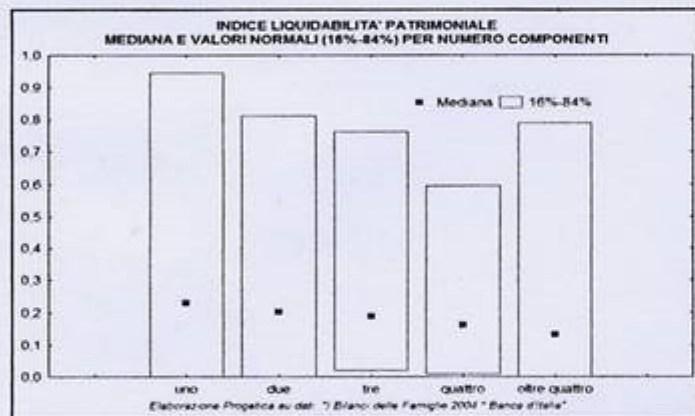
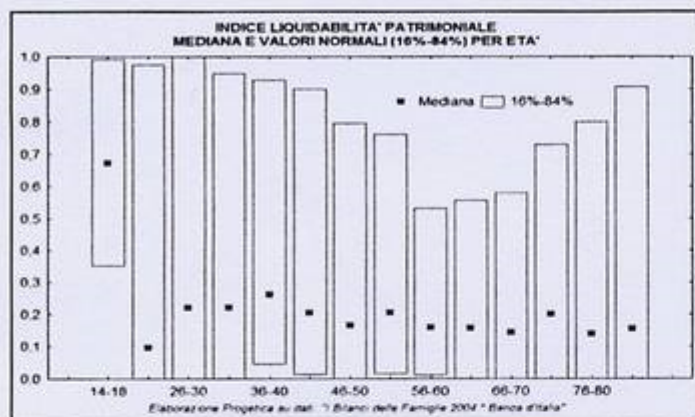
VERIFICARE LA CONDIZIONE DI NORMALITÀ

Dopo aver calcolato gli indicatori della "salute" economico-patrimoniale del cliente è opportuno verificare la loro condizione di "normalità". E dal momento che

Misurare come sono allocate all'interno di una famiglia le fonti dei guadagni. Che il caro dei prezzi erode.

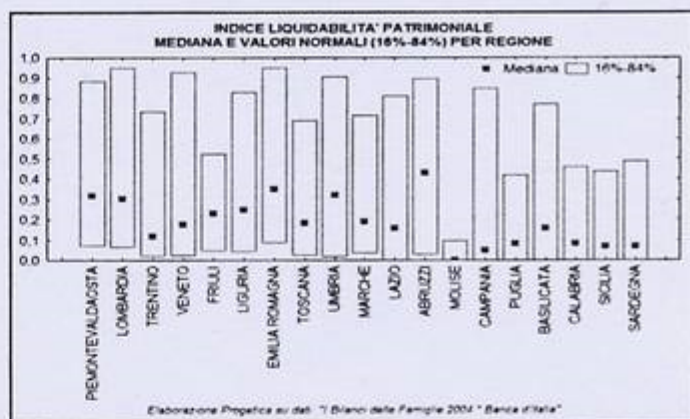


tali valutazioni dovrebbero avere la qualità dell'obiettività, si potrebbe utilizzare la distribuzione statistica dei valori come parametro oggettivo di valutazione. Infatti la statistica fornisce tutti gli strumenti utili allo scopo.



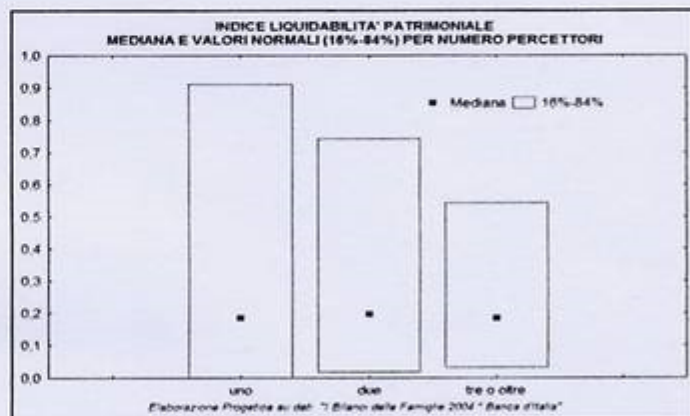
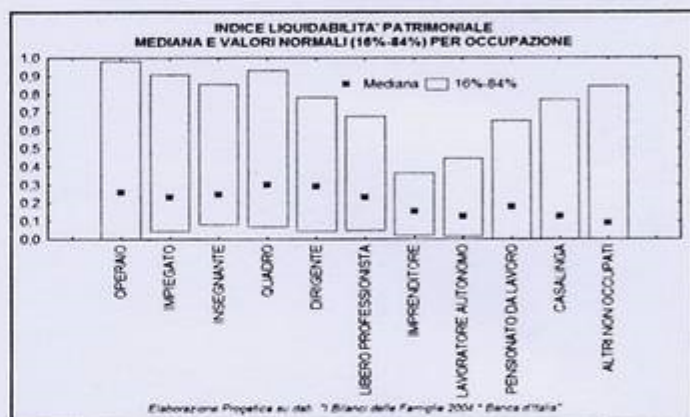
STATISTICA E NORMALITÀ

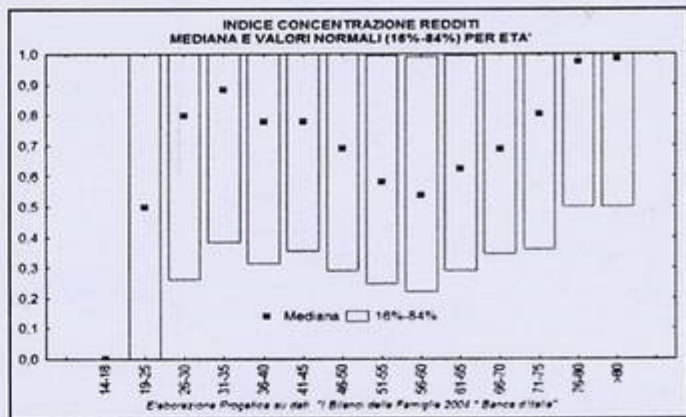
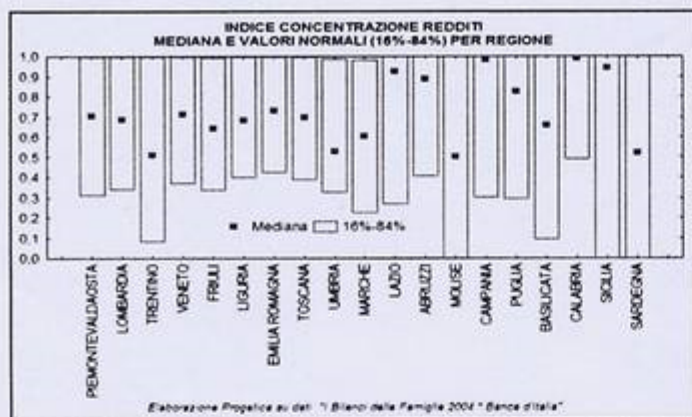
In statistica la "normalità" viene definita da quell'area della distribuzione gaussiana che è delimitata dai valori della media ± 1 deviazione standard. La media dei valori dà un'indicazione circa la tendenza centrale di una distribuzione; mentre la deviazione standard esprime una misura di variabilità dei valori intorno alla



media stessa. Maggiore è il valore della deviazione standard, maggiore è la differenziazione dei valori e viceversa (ad esem-

pio, una deviazione standard uguale a zero indica che i valori della distribuzione sono tutti uguali). Una delle proprietà della





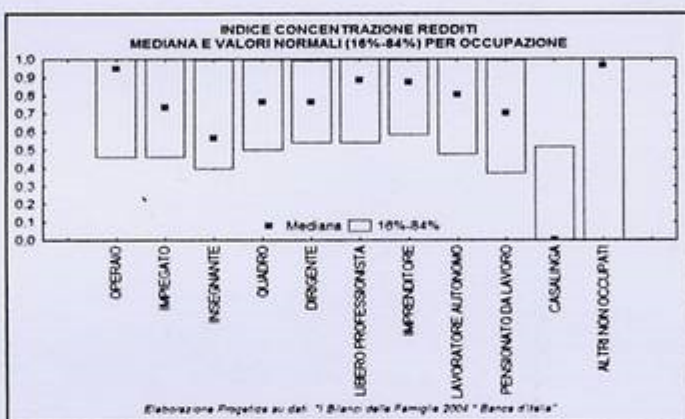
distribuzione gaussiana è quella che all'interno dell'intervallo dei

Per rendere il discorso maggiormente comprensibile supponia-

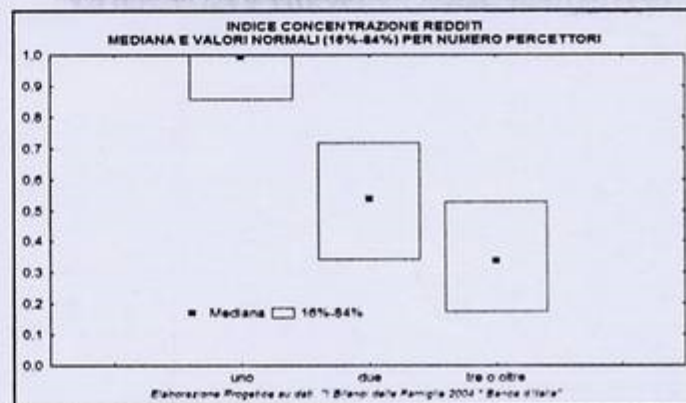
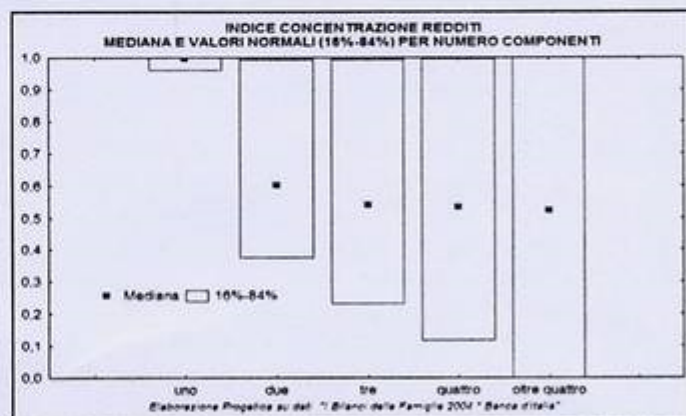
mo di voler definire la normalità o la anomalia relativa alla **statura delle persone**.

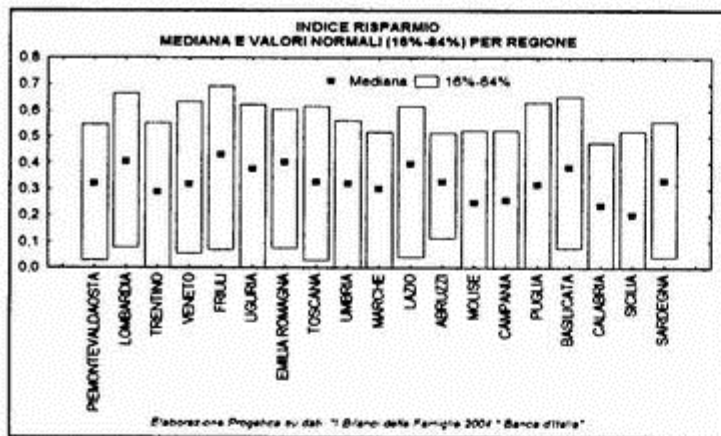
In questo caso, assumendo che la distribuzione gaussiana della statura degli italiani maggiorenni abbia una media pari a 167 cm e una deviazione standard pari a 8 cm potremmo affermare, obiettivamente, che la statura di una persona può essere considerata normale se presenta un valore tra i 159 cm (167 cm - 8 cm) e 175 cm (167 cm + 8). Valori al di sotto o al di sopra di questi estremi possono essere considerati statisticamente "anormali", laddove tale

Dalla statistica ci vengono forniti tutti gli strumenti adatti. Per saper distinguere il normale da....



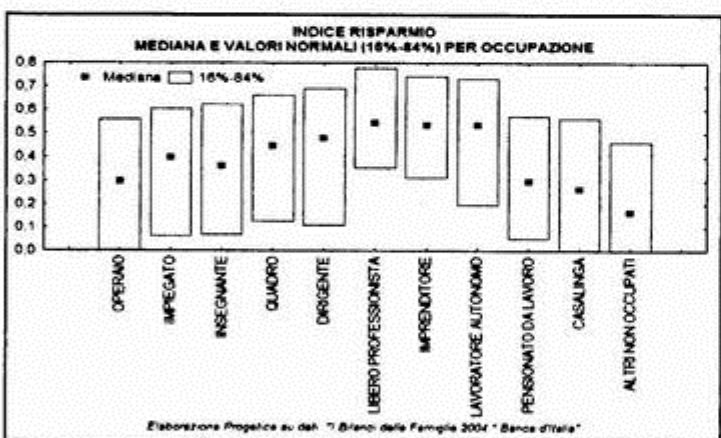
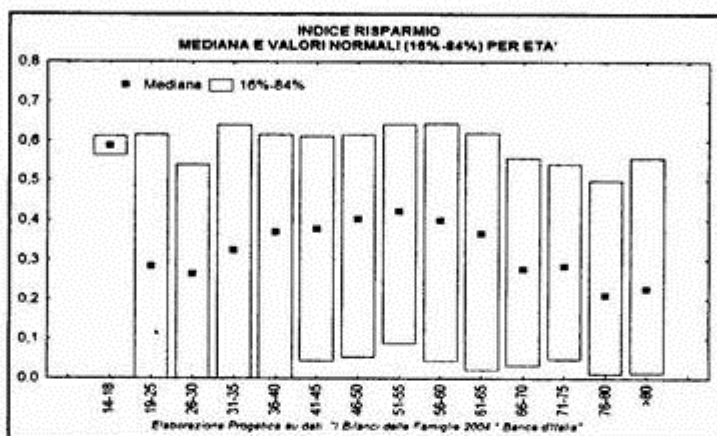
valori definito dalla media, più o meno una deviazione standard, sono compresi il 68% dei casi, ossia una "maggioranza" statistica che qualifica un valore come "normale" o "anormale".





anormalità aumenta all'aumentare della distanza dalla media. Ad esempio, si potrebbe affermare che valori significativamente anormali si posizionano oltre l'intervallo definito dalla media più o meno due deviazioni standard (minori di 151 cm e maggiori di 183 cm) che, secondo le proprietà della distribuzione gaussiana, si riferiscono al 5% dei casi, dal momento che all'interno di questi valori è contenuto circa il 95% della popolazione. Tutto ciò suggerisce che la posizione di un valore relativamente alla sua distribuzione può fornire indicazioni anche

sare che queste qualità statistiche si realizzano quando i valori



sul grado della sua normalità o anormalità.

A questo proposito è da preci-

si distribuiscono secondo una distribuzione perfettamente gaussiana. Tuttavia in presenza

di "asimmetrie" la frequenza dei casi che cade nelle aree può essere sensibilmente differente, laddove anche il valore medio non necessariamente divide la popolazione nel 50% dei casi che invece rappresenta la proprietà della mediana. Per questo motivo, in presenza di distribuzioni asimmetriche, si possono utilizzare i "percentili" di una distribuzione di valori.

La mediana coincide con il 50° percentile e, ad esempio, il 16° percentile di una variabile è un valore tale per cui il 16% dei valori della variabile ricade "sot-

"Valori" al di sopra o al di sotto di certi estremi possono venire considerati come "anormali". E conta anche come sono distribuiti: in modo simmetrico o meno? La teoria gaussiana dice che....

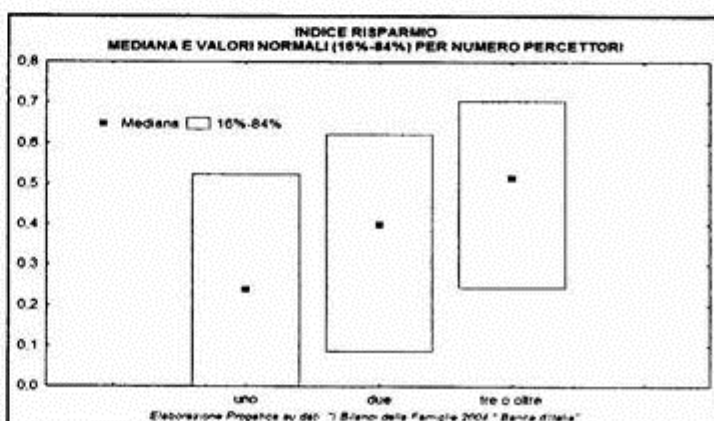
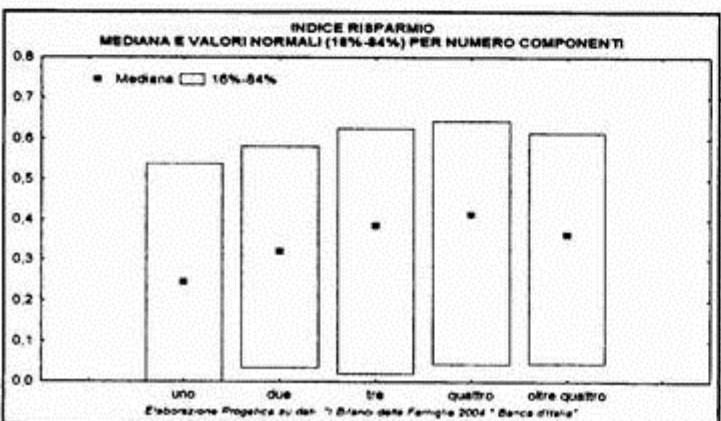
to" il valore stesso. Ricodificando dunque le fasce di normalità o anormalità in termini di percentili si può definire:

a) anormalità inferiore: valori che si collocano al di sotto del 16° percentile;

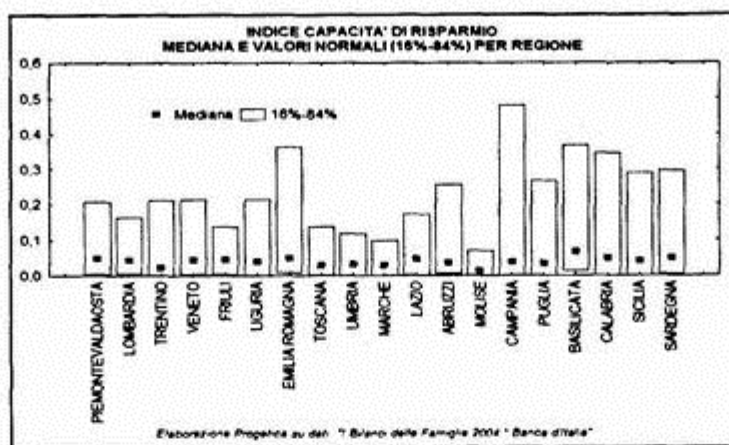
b) normalità sotto mediana: valori compresi tra 16° percentile e 50° percentile (mediana). La frequenza dei casi che cadono in questa area è il 34%.

c) normalità sopra mediana: valori compresi tra la mediana (50° percentile) e l'84° percentile. La frequenza dei casi che cadono in questa area è il 34%.

d) anormalità superiore: valori superiori all'84° percentile so-



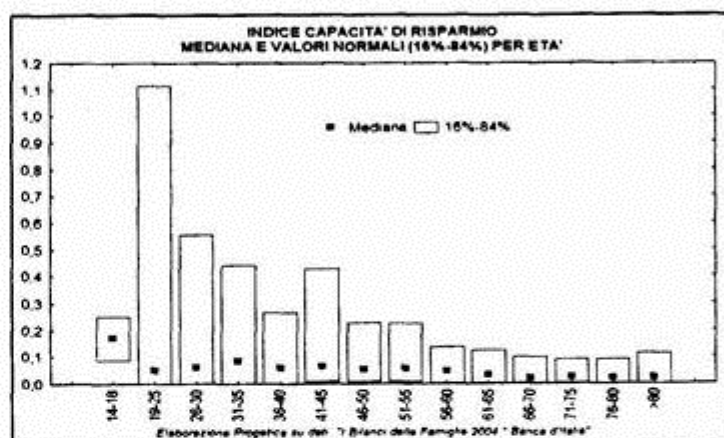
Distribuzioni e confronti: importa che rappresentino il gruppo al quale il cliente appartiene. Soltanto così la diagnosi dell'advisor sarà efficace.



no considerati anormali nel senso che sulla scala si collocano in una posizione significativamente elevata. La frequenza dei casi che cadono in questa area è il 16%.

Naturalmente per effettuare valutazioni consistenti degli indici di stabilità economico-patrimoniali di un cliente è opportuno che le distribuzioni verso le quali effettuare i confronti siano **representative del suo gruppo d'appartenenza.**

Ciò significa che le distribuzioni dovrebbero essere calcolate in



funzione dei diversi fattori discriminanti che abbiamo precedentemente evidenziato quali la regione di residenza (ambiente economico entro il quale vive), l'età, l'occupazione, il numero dei componenti e dei percettori della sua famiglia. Tali variabili distinguono significativamente le diverse condizioni dei clienti, intesi come capofamiglia maggiorenni che assumono le decisioni economico-finanziarie. A questo proposito abbiamo calcolato, per ciascun fattore discriminante, la mediana e l'intervallo di normalità di ciascun in-

guatezza" di un indice di un cliente verso i valori derivati dalle analisi statistiche. Naturalmente, così come per le analisi ematiche, sarebbe opportuno che le valutazioni fossero condotte sull'insieme delle variabili che definiscono il profilo del cliente. E' il tema che ci proponiamo di sviluppare in un prossimo articolo approfondendo anche l'idea circa l'**utilizzo "terapeutico" di tali informazioni** per la realizzazione di una consulenza che produca raccomandazioni adeguate alla situazione del cliente. **A**

