

Advisor: oltre le politiche commerciali

NAVIGAZIONE SICURA CON DIECI STELLE

L'arrivo della MiFID è un'occasione unica per creare un mercato della consulenza. Tutti i vantaggi per clienti e operatori di una competizione basata sul servizio.

di Gaetano Megale - Progetica

E' una famiglia come tante e risiede a Milano. Marco, di 40 anni, è quadro in un'azienda industriale e Rossella, coetanea, è segretaria di direzione di una società di servizi. Mario, nato nel 2000, frequenta il secondo anno della scuola primaria. Ed è molto probabile che attualmente non abbiano alcuna consapevolezza su come e perché la **MIFID** (*Markets in Financial Instruments Directive*) possa influire addirittura sulle loro scelte di vita.

La direttiva europea, che dovrebbe essere applicata a partire dal prossimo novembre, rappresenta un'occasione unica di creazione di un vero e proprio mercato della consulenza che possa essere di grande soddisfazione per le famiglie e per gli intermediari più illuminati, orientati a cogliere tutte le opportunità di una competizione basata sul "servizio".

E in netta contrapposizione con le politiche commerciali "miopi", ma di attuale grande successo, della vendita "facile e remunerativa" di prodotti.

UNO SCONQUASSO COME EVOLUZIONE NATURALE DEL MERCATO

Prima o poi succederà. L'evoluzione del mercato finanziario probabilmente non sarà graduale e progressiva, ma sarà innescata da un qualche "sconquasso". Magari originato da una miscela di insoddisfazione dei risparmiatori e di una sincrona proposizione di servizi ad alto contenuto consulenziale. Per quanto riguarda il primo ingrediente, l'attuale sistema dell'offerta sta facendo "egregiamente" la sua parte, proponendo a iosa prodotti, come quelli **strutturati**, che consentiranno di attivare un rigetto salutare da parte del risparmiatore delle politiche commerciali basate sul prodotto. Per quanto riguarda il secondo ingrediente, ci si attende che intermediari finanziari di imprenditorialità risoluta e coraggiosa sappiano guardare appena al di là del prossimo futuro, per comprendere l'inevitabile affermazione del servizio e della consulenza. Del resto, basta registrare ciò che attualmente accade negli Stati Uniti.

Secondo autorevoli statistiche dell'ICI (*The Investment Company Institute*) il 49% dei prodotti d'investimento viene collocato **esclusivamente all'interno di servizi consulenziali di investment e financial planning**, laddove tale percentuale sale all'82% se si considera l'utilizzo congiunto, da parte del risparmiatore, anche di altri canali. E il canale tipico dei prodotti, intesi come *discount broker* o supermercati, rimane relegato a un misero 14-18%. Dunque la consulenza si affermerà. Anche e soprattutto grazie alla MiFID che costringerà positivamente alla definizione di standard qualitativi del servizio di consulenza e della gestione personalizzata, grazie all'introduzione delle regole di condotta poste a tutela del risparmiatore ("appropriateness test"). Chi vorrà proporre consulenza sarà obbligato a motivare in maniera inequivocabile e oggettiva gli elementi di **personalizzazione, consistenza scientifica e indipendenza** del servizio. E comunicare al risparmiatore la proposta in maniera chiara, per iscritto, di-

Intermediari nell'arena competitiva: dove si misureranno in base alle proprie modalità di interpretare i bisogni e di offrire soluzioni. Serve una visione di mercato.

mostrando di soddisfare realmente i suoi bisogni mediante l'applicazione di regole razionali, obiettive e trasparenti.

GLI ESITI DELLA CONSULENZA

Il dibattito su cosa sia e come si possa fare consulenza è aperto. Infatti, la MiFID si occupa di definire il quadro regolamentare della consulenza e non indica, naturalmente, le sue modalità metodologiche e tecniche. Ciascun intermediario potrà delineare i servizi consulenziali in funzione della propria visione del business e del mercato, ma anche della propria "ideologia" e delle modalità di interpretare i bisogni e le soluzioni da proporre ai risparmiatori. E' questa l'arena competitiva nella quale gli intermediari e gli operatori si confronteranno. Ed è questo il tema che desideriamo sviluppare, senza alcuna smania di monopolio della "verità".

Quali sono le domande che un risparmiatore, probabilmente da "educare" alla fruizione della consulenza, potrebbe sensatamente porre?

Quali aspettative legittime potrebbe avere nei confronti di un operatore al servizio dei suoi bisogni? Quali benefici potrebbe trarre e, soprattutto, come potrebbe apprezzare i contenuti consulenziali a fronte di costi che necessariamente si troverebbe a sostenere? Per tentare risposte concrete possiamo utilizzare il metodo del "caso". Che con alcune domande (e risposte) evidenzii più che altro i possibili risultati del processo di consulenza.

1. "QUANTO È STABILE LA MIA SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE?"

La famiglia di Marco necessita innanzi tutto di un'analisi che consideri l'intero assetto economico-patrimoniale. Infatti, la consulenza non è necessariamente relegata a fornire soluzioni di tipo finanziario.

E' la nuova prospettiva del *co-unseling* che, dagli anni '90, si sta affermando negli USA come un vero filone consulenzia-

le che comprende interventi di riordinamento economico-patrimoniale complessivo. Ad esempio, il conto economico e lo stato patrimoniale di Marco e la sua famiglia è riportato nella **tabella 1**.

Quali riflessioni si potrebbero proporre in relazione alla stabi-

lizzazione dei dati. Ma dal fatto che questa situazione rispetto al "gruppo di appartenenza" della famiglia di Marco, si posiziona al 70° percentile ossia il 70% delle famiglie simili a quella di Marco presenta valori di stabilità inferiori. Diversamente, se il posizionamento

Tabella 1 Conto economico e stato patrimoniale

CONTO ECONOMICO	
Reddito disponibile netto	€ 90.000
Reddito lavoro capofamiglia	€ 50.000
Reddito lavoro coniuge	€ 40.000
Altri redditi	
Consumi totali	€ 36.000
RISPARMIO DISPONIBILE	€ 54.000
STATO PATRIMONIALE	
Attività finanziarie totali	€ 320.000
Depositi	€ 50.000
Riserva	€ 70.000
Altre attività finanziarie	€ 200.000
Attività reali	€ 456.000
Passività finanziarie	€ 25.000
RICCHEZZA NETTA	€ 751.000

Fonte: elaborazioni Progetica

lità economico-patrimoniale? In relazione a questo quesito abbiamo già proposto alcune linee metodologiche nei numeri di **ADVISOR** di dicembre 2006 (*Arriva il big bang: guida per vincere, ndr*) e marzo 2007 (*"Esame del sangue" per il tuo cliente, ndr*). In ogni caso, l'analisi di diversi indici (*liquidità, copertura, solvibilità, gestione situazione debitoria, liquidabilità patrimoniale, concentrazione del reddito, risparmio e capacità di risparmio*) calcolati sulle grandezze del conto economico e stato patrimoniale e il confronto con quelli del "gruppo di appartenenza" (famiglie con caratteristiche del tutto simili a quelle della famiglia di Marco) porterebbe alla conclusione che la situazione familiare sia significativamente stabile. Ma per quale motivo? Non per un'opinione che nasce da una rapida e, in questo caso, facile valu-

fosse stato inferiore al 16° percentile si sarebbe potuto affermare una diagnosi di in-

stabilità e quindi sarebbe stato opportuno proporre raccomandazioni adeguate, finalizzate a far rientrare i parametri in intervalli accettabili.

2. "QUANTO POSSO INVESTIRE?"

La seconda domanda che Marco potrebbe porre è proprio questa ed è figlia dell'analisi e degli eventuali interventi di riordino economico-patrimoniali effettuati.

E questa domanda nasce dalla consapevolezza che l'*investimento*, propriamente detto, è qualcosa di molto diverso, come si direbbe negli USA, dal *saving*, ossia dalla quantità di risorse da allocare nelle classi di esigenze finanziarie che normalmente si identifica nella *liquidità* e nella *riserva*. In altre parole, si tratta di identificare le quantità di attività finanziarie da distribuire nelle tre esigenze. La questione sembra relativamente facile. Date le attività finanziarie e il risparmio annuo di Marco quanto attribuire alla liquidità, per scorta monetaria e gestione di imprevisti di relativa entità? E quanto alla riserva, per la copertura di imprevisti e per un'autonomia finanziaria che possa consentire di gestire al meglio situazioni di impossibilità di produrre reddito o di crisi prolungate dei mercati finanziari? E, infine, quan-

Tabella 2 Riallocazione delle risorse:

come passare dalle opinioni alle regole

ESIGENZE FINANZIARIE	DISTRIBUZIONE ATTUALE	DISTRIBUZIONE IDEALE	RIALLOCAZIONE RISORSE
Liquidità	€ 50.000	€ 16.380	€ -33.620
Riserva	€ 70.000	€ 188.715	€ 118.715
Investimento	€ 200.000	€ 114.905	€ -85.095
TOTALE	€ 320.000	€ 320.000	€ 0

Fonte: elaborazioni Progetica

to all'investimento per massimizzare il potenziale di consumo nel tempo? Generalmente questo tema viene risolto con qualche "regoletta" sbrigativa.

Ad esempio, è opinione comune degli operatori che nell'esigenza di liquidità vadano allocate risorse quantificate da un quarto a una annualità dei consumi annui. Il problema è proprio questo: **le regole della consulenza non dovrebbero essere opinioni** del consulente che è portato a proiettare, anche inconsciamente, i suoi stereotipi e i suoi desideri. Quale rappresentatività e fedeltà alla realtà dei risparmiatori ha un'opinione, anche se rispettabile, di un qualche studioso o intermediario? Le regole, lo ribadiamo ancora una volta, dovrebbero essere derivate oggettivamente dall'analisi e

dallo studio del "gruppo di appartenenza" del risparmiatore, tesi che abbiamo esposto in un altro articolo di **ADVISOR** (luglio 2006, *Non cerco il migliore, ma cerco il più utile, ndr.*). Così si potrebbe proporre che la liquidità ottimale di Marco possa essere allocata tra un minimo di 0,46 e un massimo di 4,27 volte i suoi consumi annuali, laddove la tendenza centrale risulta essere di 1,45. E in relazione alla riserva, la consistenza ottimale può rappresentare dal 10% al 59% del totale delle attività finanziarie, a seconda del grado di "comfort psicologico" che Marco e la sua famiglia intende perseguire. E il rimanente può essere serenamente destinato all'esigenza di investimento. Ad esempio, nella **tabella 2** è possibile trarre il senso dell'operazione di riallocazione: maggiore effi-

Le regole della consulenza non dovrebbero essere stereotipi nei quali l'advisor "si proietta".

cienza in relazione a una riduzione delle risorse in liquidità, migliore stabilità in seguito alla consapevole e razionale decisione del risparmiatore nell'adeguare la consistenza della riserva. Per poter così investire il resto delle risorse in maniera da non esporre a rischio l'equilibrio di stabilità economico-patrimoniale. Questo tema è marcatamente sottolineato dalla MIFID laddove **qualsiasi proposta deve superare il vaglio di due domande cruciali:** 1) *"il cliente è finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento?"* e 2) *"la proposta è coerente con la sua situazione finanziaria, con la fonte e la consistenza del suo reddito regolare, delle sue attività, comprese le sue attività liquide, dei suoi investimenti e beni immobili e dei suoi impegni finanziari regolari?"*. Queste domande implicano che il tema dell'investimento non dovrebbe essere affrontato "in sé" ma deve essere necessariamente inserito in una dimensione più ampia e articolata al

fine di poter proporre poi soluzioni all'interno di un quadro di "stabilità" attuale e futuro.

3. "QUALI OBIETTIVI DI VITA?"

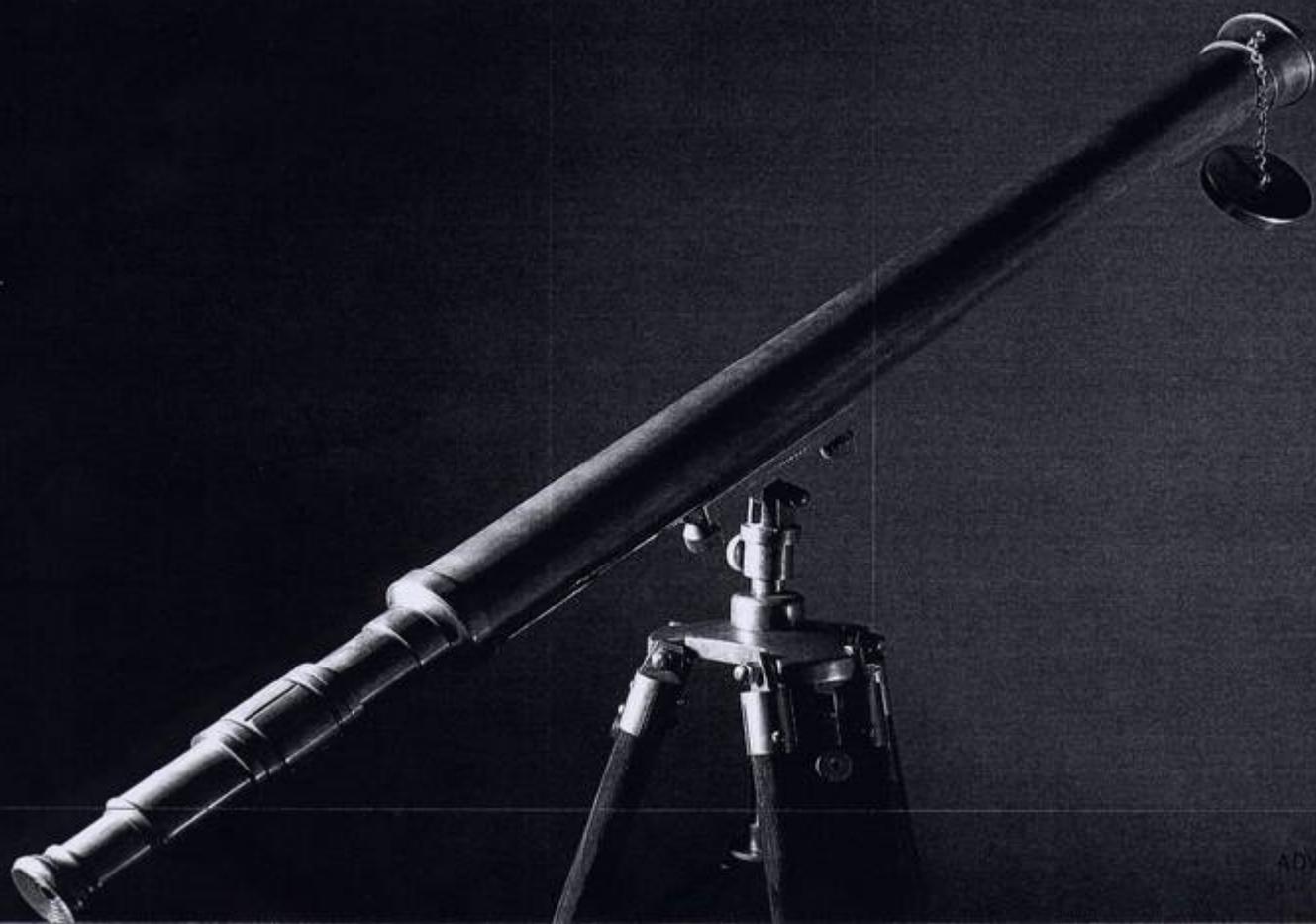
L'investimento, si sa, è un mezzo e non un fine. E, in fondo, lo sanno anche i risparmiatori che, se opportunamente stimolati, hanno a questo proposito orientamenti abbastanza definiti. Infatti, le più note indagini sul risparmio elencano i tipici motivi del risparmio degli italiani: per far fronte agli eventi imprevisti, per l'acquisto/ristrutturazione della casa, per i figli e così via, motivi comunque agganciati a eventi familiari del ciclo di vita. Purtroppo dobbiamo registrare che le obiezioni più frequenti a questo approccio sono proprio quelle degli operatori: "ciò che conta per il risparmiatore è solo il rischio e il rendimento" oppure "gli italiani non hanno una visione del proprio futuro: sono convinti che sarà prorogato".

In ogni caso, siamo convinti che se proponessimo a Marco e alla sua famiglia una rifles-

sione sui propri obiettivi di vita non vi sarebbero eccessive difficoltà a mettere nero su bianco. A condizione di fare una efficace *education* che evidenzii tutti i vantaggi di un approccio di pianificazione e di supportarli nella quantificazione oggettiva dell'obiettivo. Ad esempio, proviamo a chiedere a Marco cosa immagina per la scolarizzazione del figlio. Sarebbe interessato a scoprire che ciò che desidera ha un impatto finanziario complessivo di circa 109.000 euro? Noi crediamo di sì. E si potrebbe, con relativa facilità, disegnare il *life planning* della famiglia, con tanto di obiettivi, in ordine di priorità, e risorse necessarie per raggiungerli a potere di acquisto attuale.

Ad esempio: **a)** rimborso mutuo (12.000 euro annui, 2008/2017, per un totale di 120.000 euro), **b)** iter educativo Mario (2.700 euro annui, 2008/2011; 3.700 euro annui, 2012/2014; 4.300 euro annui, 2015/2019; 9.200 euro annui, 2020/2024; 19.200 euro, 2025; per un totale di

Il cliente è in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento? La proposta è coerente con la sua situazione finanziaria?



109.000 euro); **c)** sostegno avviamento professionale Mario (100.000 euro, 2026) e **d)** casetta in montagna (250.000 euro, 2018). Probabilmente sono queste le **domande più "inattese" della consulenza in Italia**. Tuttavia è proprio questo approccio che potrebbe farne un formidabile posizionamento competitivo di marketing per gli intermediari e un servizio di assoluta rilevanza, individuale e sociale, per i risparmiatori.

4. "QUANTE RISORSE HO A DISPOSIZIONE?"

Precedentemente abbiamo già individuato la quantità di attività finanziarie che Marco può destinare serenamente all'investimento e dunque al raggiungimento dei suoi obiettivi di vita. Le risorse su cui potrà contare nel futuro possono essere quantificate facendo una analisi dell'evoluzione del conto economico. Questa analisi ha una duplice funzione: da una parte quantificare, anno per anno, il risparmio disponibile e dall'altra esplorare possibili *gap* negativi tra redditi e consumi affinché questi possano essere preventivamente colmati. Ad esempio, Marco e la sua famiglia potrebbero at-

tendersi che gli attuali redditi annui (90.000 euro) mantengono un potere di acquisto costante sino al 2027, anno del pensionamento di Rossella. Dal 2028 sino al 2031, anno di pensionamento di Marco, i redditi potrebbero ammontare a 75.000 euro e successivamente a 48.000 euro. D'altra parte, dopo diversi anni di risparmio accorto, la famiglia di Marco potrebbe desiderare di incrementare i consumi del 2% ogni anno, al netto dell'inflazione. Ciò porta a identificare un risparmio negativo, a partire dal 2031, di circa 10.000 euro che continua a crescere in ragione dell'incremento di consumi desiderato. Definendo il 2054 come orizzonte della pianificazione, si originerebbe una necessità complessiva di integrazione finanziaria del reddito pensionistico di circa 610.000 euro a potere di acquisto costante. Questa analisi consente alla famiglia di Marco di inserire tali necessità nel set di obiettivi vitali, ponendoli come priorità subito dopo l'iter educativo di Mario.

5. "QUANTO POSSO E VOGLIO RISCHIARE?"

Il rischio è quasi sempre percepito come un tema negati-

vo e da evitare. In realtà, per i risparmiatori il rischio dell'investimento rappresenta la benzina che consente di raggiungere i propri obiettivi di vita.

Solo con una rilevante quantità di risorse finanziarie è possibile ridurre i rischi al minimo, puntando decisamente alla conservazione del capitale. Tuttavia nella stragrande maggioranza dei casi le risorse finanziarie, rispetto agli obiettivi che ci si prefigge, sono scarse. Ed è per questo motivo che, paradossalmente, chi ha bisogno di consulenza e accortezza nella gestione delle risorse non sono i "ricchi", contrariamente a una idea che è abbastanza diffusa tra gli intermediari. La cosa importante è che Marco e la sua famiglia possano consapevolmente conoscere e valutare il "rischio" nelle sue forme principali e per le conseguenze che le scelte possono avere in relazione al raggiungimento o meno dei propri obiettivi. Il rischio dell'investimento può essere percepito diversamente, per qualità e quantità, dai risparmiatori.

Ad esempio, la **tolleranza alla volatilità del risparmiatore** si riferisce al "rischio di perdita" massima che il capitale può subire, istante per istante, in conseguenza di oscillazioni negative dei mercati. Marco potrebbe essere relativamente indifferente a questo tipo di rischio, ovvero porre un vincolo di perdita massima pari al 5% per le risorse allocate in riserva e del 10% per le risorse dell'investimento, desiderando effettuare tali stime con un grado di probabilità oggettiva abbastanza elevata, ad esempio pari al 93%. Un'altra dimensione è quella riferibile alla **propensione al rischio** ossia al grado di probabilità oggettiva con la quale viene stimata la "prestazione finale" e dunque il raggiungimento degli obiettivi. Anche in questo caso, Marco potrebbe indicare una probabilità di stima consistente pari al 93%.

La tolleranza alla volatilità da parte di chi investe si riferisce al rischio di perdita massima

che il capitale può subire. E nel tempo...

6. "È POSSIBILE METTERE IN SICUREZZA OBIETTIVI IMPORTANTI?"

Naturalmente la consulenza può e deve offrire anche la possibilità di proteggere obiettivi mediante strategie *risk free*.

Ad esempio, supponiamo che Marco desideri "blindare" l'iter educativo di Mario e quindi voglia avere la massima certezza possibile di effettuare i pagamenti per ciascun anno, inflazionati per il 2% l'anno e dunque per un totale di circa 142.000 euro.

Richieste di questo tipo sono del tutto ragionevoli. Eppure dobbiamo evidenziare che gli operatori generalmente sembrano impreparati o indifferenti a dare soddisfazione a questo tipo di esigenza. Il problema è relativamente semplice: "quanto è necessario investire per garantirsi ogni anno i flussi dei pagamenti e in quale portafoglio ottimizzato di titoli *risk free*?"

A questa legittima domanda non si trovano facilmente risposte sensate e razionali. Provare per credere.

A titolo esemplificativo, la soluzione è quella indicata nella **figura 1**. Con un investimento attuale di 91.519 euro il raggiungimento dell'obiettivo risulta ragionevolmente assicurato (TIR netto: 3,7%, indice di redditività: 55,8%, elaborazione al 31.5.07).

7. "QUALE STRATEGIA DI INVESTIMENTO?"

La strategia di investimento da individuare in un modello di *comprehensive financial planning* presenta la particolarità di essere **globale, efficiente e dinamica**. Globale perché la strategia deve contemporaneamente essere funzionale all'intero set degli obiettivi. Efficiente perché deve ottenere il massimo delle prestazioni con il minimo ammontare delle risorse. E dinamica perché nell'elaborazione delle composizioni degli indici di mercato è necessario tener conto del fatto che, all'avvicinarsi del momento dell'impiego delle risorse per acquisire gli obiettivi, è raccomandabile ridurre opportunamente il rischio di perdita

(*life cycle*) per **a**) "consolidare" nel tempo le performance positive acquisite con le allocazioni iniziali con un contenuto di rischio più elevato e **b**) ridurre il rischio che nell'imminenza dell'utilizzo del capitale si possa subire una perdita elevata nel caso di *shock* di mercato. Nella **figura 2** è riportata esemplificativamente la strategia di investimento che risulta funzionale ed efficiente sia per l'esigenza di riserva sia per gli obiettivi di Marco e la sua famiglia. La strategia mostra la composizione ottima dei mercati nella sua evoluzione sull'intero orizzonte temporale (2007/2054) ed è funzione di tutte le decisioni e i vincoli definiti precedentemente.

Per ciascun anno è riportato il *benchmark* efficiente nel quale dovranno essere investite le risorse, ossia le attività finanziarie e il risparmio annuo.

Ad esempio, il *benchmark* iniziale (2007) è costituito dal 57% del mercato monetario (Jpm Cash Euro), dal 34% dei mercati obbligazionari dell'Unione Monetaria Europea (Jpm Emu), dal 6% del mercato azionario statunitense (Msci USA) e dal restante 3% del mercato azionario europeo (Msci Europe).

Il significato di questa rappresentazione corrisponde esattamente al concetto di "rotta" nel caso di un "piano di navigazione" nel quale sono definite tutte le operazioni che è necessario porre in atto per giungere alla meta. Naturalmente

tale strategia è elaborata in una condizione *rebus sic stantibus*, ossia stando così le cose, in quanto se le cose cambiano col passare del tempo, dovranno poi cambiare anche le decisioni al riguardo.

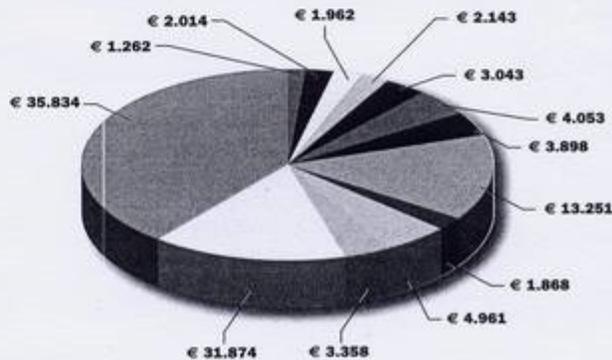
8. "QUALE GRADO DI COMPLETAMENTO DEL PIANO?"

L'elaborazione della strategia di investimento ottima assicura al piano la condizione dell'efficienza e della coerenza ai vincoli posti da Marco. Tuttavia Marco dovrà valutare gli esiti del piano e dunque il suo grado di efficacia, ossia la capacità di raggiungere i risultati e di corrispondere agli obiettivi prefissati. La simulazione dovrà quindi fornire a Marco tutti gli elementi per assumere le decisioni conclusive.

Ad esempio, date tutte le indi-

Gestire al meglio un piano finanziario? C'è necessità di compilare un ridisegno periodico e in occasione di eventi eccezionali.

Figura 1 Iter educativo Mario: Portafoglio Risk Free Ottimizzato 91.519 €



Fonte: elaborazioni Progetica

cazioni precedenti, saranno raggiunti gli obiettivi che Marco si pone? Nel nostro caso, la stima evidenzia che gli obiettivi possono essere completati al 100% (con un grado di probabilità oggettiva del 93%) tranne quello della casetta in montagna che evidenzia un grado di completamento pari al 59%. Inoltre, alla fine del periodo di pianificazione (2054) la ricchezza finanziaria di Marco è stimata, sempre al 93% di probabilità, in 1.672.000 euro, comprensiva delle eventuali risorse allocate nella riserva pari a 189.000 euro. L'analisi e la discussione del piano può così innescare una sua riformulazione, magari rivedendo la distribuzione delle risorse tra la riserva e l'investimento, oppure ridefinendo gli obiettivi e le priorità, oppure accettando

diviene finalmente "padrone del proprio destino", assumendo la piena responsabilità delle proprie scelte. Nel nostro caso, Marco, supportato dal consulente, potrebbe facilmente verificare che differendo l'acquisto della casetta in montagna dal 2018 al 2021 potrebbe acquisire anche questo obiettivo al 100% di grado di completamento. Laddove la ricchezza finanziaria finale sarebbe stimata, nel 2054, all'incirca 1.300.000 euro.

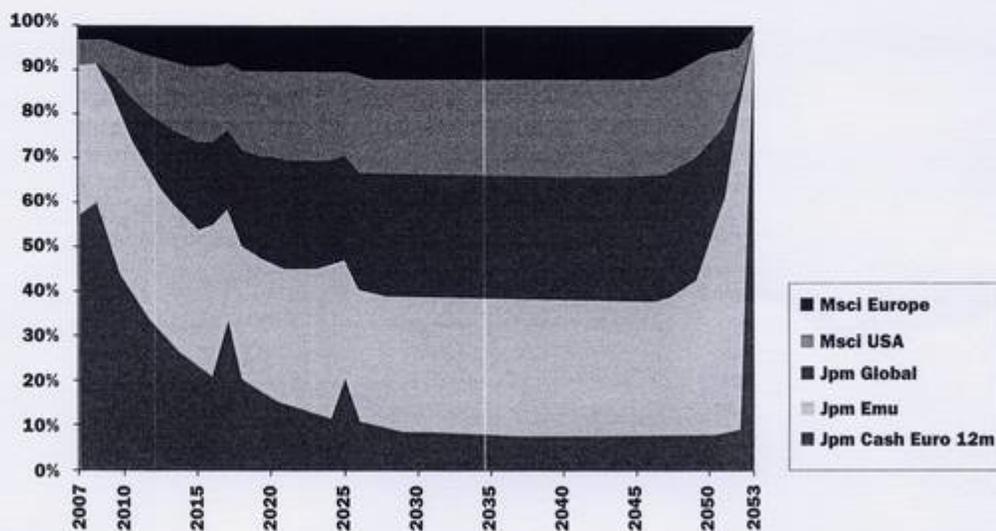
9. "QUALE PORTAFOGLIO REALIZZARE?"

Una volta definita la strategia è necessario implementare il portafoglio. L'operazione è relativamente semplice e rappresenta la **dimensione "tattica" della consulenza**.

In ogni caso, la realizzazione del portafoglio necessita di un

Figura 2 Quale strategia di investimento?

Evoluzione benchmark life cycle



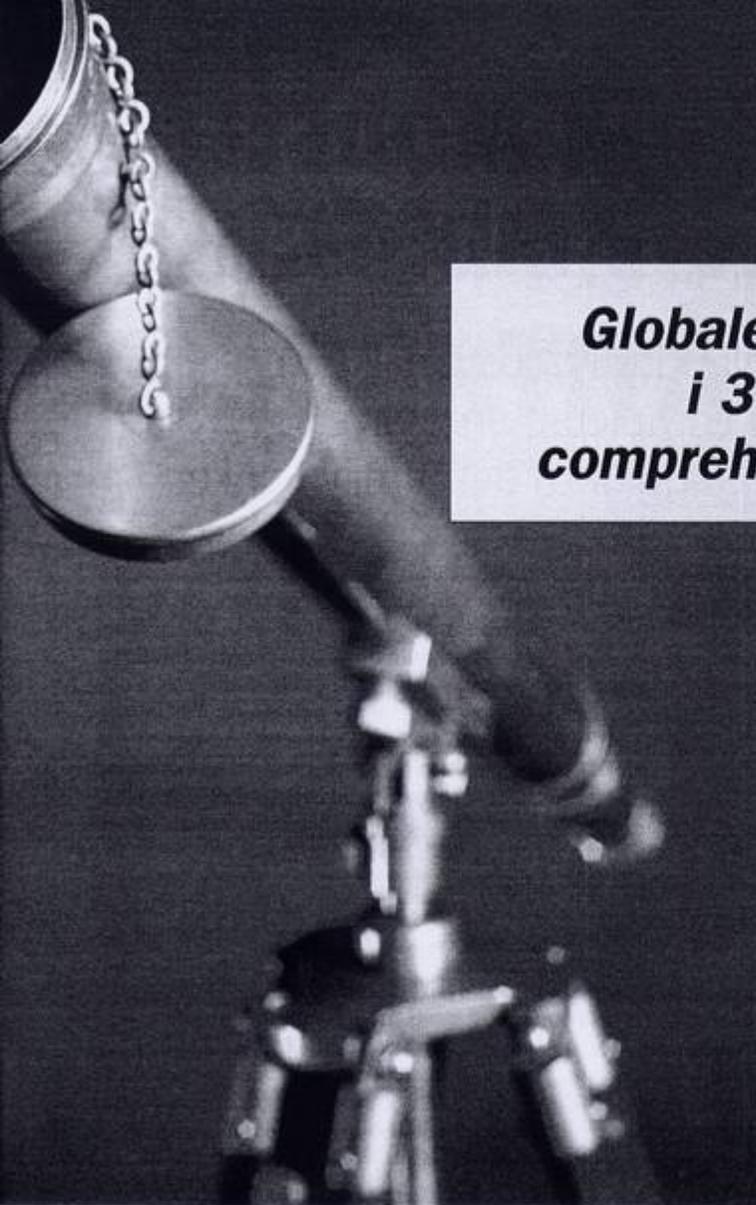
Fonte: elaborazioni Progetica

un grado di rischio, di fluttuazione e/o di prestazione, leggermente più elevato e così via. Questa è presumibilmente la fase della consulenza che può essere percepita più qualificata dal risparmiatore che

"sottostante" flessibile e trasparente, in maniera da procedere alla cosiddetta "indicizzazione" al *benchmark*, ossia alla replica efficiente del suo profilo di tempo-rischio-rendimento. Questa operazione può

essere agevolmente svolta dal consulente tenendo conto anche delle preferenze del risparmiatore.

La maniera più semplice è rappresentata dalla individuazione di Etf (*exchange traded fund*)



Globale, efficiente e dinamica: i 3 requisiti-base di un comprehensive financial planning.

che replicano sostanzialmente gli indici di mercato componenti il *benchmark*. Altrimenti è possibile costruire un portafoglio utilizzando fondi comuni e sicav, magari con caratteristiche *multimanager*, ossia un portafoglio elaborato per recuperare i costi di gestione e la fiscalità verso gli indici di mercato e per acquisire la massima stabilità selezionando i fondi con la presenza prevalente di efficienti abilità gestionali, quali la *style selection* e la *security selection*. Le due alternative hanno anche un sostanziale impatto sul tema della remunerazione della consulenza. Infatti, alcuni evidenziano che l'utilizzo di Etf sia la modalità più efficiente

di realizzare il portafoglio dal momento che i costi sono sensibilmente minori rispetto ai fondi e le sicav.

Altri rilevano che la realizzazione di portafogli utilizzando i prodotti "della casa" distribuiti dalla banca o da un promotore finanziario in "conflitto di interesse" può essere una fonte di inefficienza di significativo impatto. Rispetto a queste e altre affermazioni vogliamo sostenere che la qualità del servizio, in termini sostanziali, non è pregiudizialmente determinata dall'assenza o meno di tali condizioni.

La qualità del servizio dipende essenzialmente da **standard professionali** che consentano di misurare e dimostrare i van-

taggi del servizio a fronte dei suoi costi. E che i costi della "non consulenza" possono essere davvero esorbitanti per i risparmiatori.

10. "ED ORA?"

Naturalmente dare a Marco la "certezza" della realizzazione del piano sarebbe una imperdonabile ingenuità o una temeraria scorrettezza professionale.

Così come sarebbe improprio elaborare il piano facendo ricorso a ipotesi di rendimento derivate dall'andamento passato dei mercati. Tutto ciò renderebbe semplicemente non credibile la proposta dell'operatore.

L'unica modalità realistica per la gestione del piano (e dell'incertezza dei mercati di investimento) è **ridisegnare periodicamente o in occasione di eventi eccezionali la pianificazione stessa**. Ciò significa ripercorrere tutto il processo *ex novo*, assimilando tutte le variazioni intervenute e che derivano dal risparmiatore, dai mercati e dai prodotti. In questo senso la consulenza nella pianificazione è un processo senza esito definitivo, laddove l'implementazione del portafoglio è solo costruzione di una "nave"; mentre **il servizio di pianificazione è "navigazione"** verso le mete che si è prefisso il risparmiatore e la sua famiglia. ☐