

La professione alla svolta: tra normativa e mercato

# PERCHÉ IL CONSULENTE NON È PARI AL GESTORE

La figura dell'advisor e quella di analyst sono diverse e fanno mestieri differenti. La prima parte dal check-up del cliente e si conclude con un piano finanziario.

di Gaetano Megale - Progetica

**L**e conoscenze, le competenze e le abilità di un consulente d'investimento sono strettamente connesse al suo ruolo professionale. L'affermazione sembra del tutto ovvia, a patto che vi sia un modo convergente di interpretare il ruolo del consulente stesso. Tuttavia è abbastanza semplice dimostrare che vi sono diverse possibilità di intendere il ruolo, a partire dal significato che viene attribuito al tema dell'investimento sia dai risparmiatori sia dagli operatori.

## INVESTIMENTO: MODALITÀ PER IL POSSESSO O PER L'USO DELLA RICCHEZZA?

Una definizione comune di investimento è che esso sia "un impiego di risorse finalizzato a incrementare la ricchezza". Così il concetto di ricchezza è associato alla quantità di risorse possedute, per la qual cosa il tema dell'investimento può essere interpretato semplicemente come la modalità che consente la loro costituzione.

In alternativa la ricchezza attuale e futura di una famiglia potrebbe essere decifrata in termini di quantità di risorse che dovranno essere utilizzate per effettuare "spese" e quindi acquistare beni e servizi.

Come scriveva Francis Bacon, «...le ricchezze sono fatte per essere spese» o come sottolineava Fernando de Rojas, «...l'uso della ricchezza è migliore del loro possesso». Porre l'accento sulle "spese" consentirebbe così di **rappresentare la ricchezza come un mezzo e non come un fine**.

E ciò ci riconduce alla definizione classica e accademica dell'investimento: un differimento del consumo nel tempo. Infatti, le decisioni di investimento implicano la rinuncia al consumo immediato delle risorse per incrementare lo stesso consumo nel futuro. Ciò avviene prestando le risorse a chi le richiede per finanziare le proprie attività (stato o aziende) in cambio di una remunerazione (interessi e plusvalenze). Questa interpretazione conserva una sua validità anche nel caso in cui la ricchezza sia finalizzata a un trasferimento ereditario: in tal caso il consumo delle risorse sarà comunque effettuato dagli eredi. Le conseguenze di questa proposizione sono rilevanti sia da un punto di vista logico sia operativo in quanto l'organizzazione delle "attività finanziarie" dello stato patrimoniale del risparmiatore deve dunque focalizzarsi su quantità e tempo delle spese, al fine di soste-

nere ciò che viene definito il suo "stile" o "tenore di vita". Per questi motivi il focus di interesse del risparmiatore non dovrebbe essere "quanto renderà il mio investimento" ma **"quanto e quando dovrò spendere"**. Le esigenze d'investimento sono, in questa prospettiva, la traduzione delle necessità di consumi che hanno una propria collocazione, quantitativa e temporale, all'interno del ciclo di vita del risparmiatore. Come è facile immaginare, l'assunzione dell'uno o dell'altro punto di vista non è affatto indifferente in quanto incide sugli esiti e sulla natura stessa del rapporto consulenziale.

## CONSULENTE D'INVESTIMENTO: "FINANCIAL ANALYST" O "PERSONAL FINANCIAL ADVISOR"?

Per quanto riguarda gli operatori è possibile che il ruolo consulenziale possa discriminarsi in base al focus della propria attività, a seconda che si concentri sui mercati e sui prodotti o sul risparmiatore e la sua famiglia. Anche qui l'adozione dell'una o l'altra interpretazione definisce ruoli di consulente d'investimento totalmente differenti. Entrambi i tipi di consulenti raccolgono informazioni, le analizzano e formulano raccomandazioni di inve-

**Negli USA gli analisti sono 260.000. Perlopiù dipendenti lavorano per banche, assicurazioni e case di gestione. Sono invece 176.000 coloro che svolgono un lavoro di advisory. Entrambe le categorie "certificate".**

stimento. Tuttavia il loro ambito di attività e le finalità stesse delle raccomandazioni che elaborano sono marcatamente differenti in funzione del tipo di aspettative dei loro clienti e, di conseguenza, del "contratto" che viene sottoscritto. A questo proposito è molto interessante la distinzione che viene effettuata negli USA dal **Department of Labor, Bureau of Labor Statistics**, tra la figura consulenziale del "financial analyst" e quella del "personal financial advisor", escludendo naturalmente dall'analisi i "financial services sales agents" ossia i venditori di prodotti finanziari che il censimento 2006 quantifica in 260.360 unità.

In buona sintesi, la natura delle attività del "financial analyst" (censiti in 221.000 nel 2006 e stimati nel 2016 in **295.000**) è quella dell'analisi e della valutazione dei mercati, dei prodotti e dei titoli. Il "datore di lavoro" è prevalentemente composto da banche d'investimento, compagnie assicurative, fondi comuni e fondi pensione, aziende e istituzioni. In genere tali figure professionali sono specializzate su settori finanziari, su aree geografiche o su segmenti di mercato e all'interno della propria area di competenza forniscono indicazioni circa le migliori opportunità da cogliere in funzione dell'evoluzione economico-finanziaria. All'interno di questa categoria sono anche comprese figure professionali quali il *portfolio manager*, il *fund manager* e il *risk manager* che, in sostanza, sono accomunati dall'obiettivo di massimizzare il rendimento di un portafoglio mediante la selezione delle opportunità, la diversificazione efficiente e l'utilizzo di strumenti di copertura del rischio.

Più in particolare, il "financial analyst" analizza con sofisticati software dati finanziari per individuare tendenze e sviluppare previsioni circa l'andamento di mercati e/o di titoli. E sulla base delle loro opinioni elaborano rapporti per consigliare acquisti o vendite di strumenti finanziari. Costoro **sono generalmente dipendenti** e la retribuzione annuale mediana (compresi i bonus) è stata nel 2006 di 66.590 dollari. Il 50% centrale ha guadagnato tra i 50.700 e 90.690 dollari, laddove il più alto decile ha

guadagnato più di 130.130 dollari. **Il bonus può essere una parte significativa delle entrate totali** e dipende quasi esclusivamente dalla loro capacità di fare previsioni corrette e di sovraperformare *benchmark* di investimento.

In relazione al corredo di conoscenze e competenze del "financial analyst" emblematicamente si cita la certificazione "Chartered Financial Analyst" del CFA Institute.

Gli argomenti "core" di tale certificazione sono rappresentati da economia, analisi dei valori mobiliari, strumenti e mercati finanziari, finanza d'impresa, attività di valutazione e gestione del portafoglio. Di tutta altra natura è l'attività del "personal financial advisor" (censiti in 176.000 nel 2006 e stimati nel 2016 in **248.000**) che è focalizzato sulla valutazione delle esigenze finanziarie degli individui e delle loro famiglie, aiutandoli a identificare e pianificare gli obiettivi di vita e organizzare conseguentemente le risorse per il loro soddisfacimento. Tipicamente tali attività riguardano la pianificazione di specifici obiettivi quali la gestione del rischio demografico, l'educazione dei figli, l'acquisto della casa, il pensionamento, il trasferimento intergenerazionale del patrimonio oppure l'elaborazione di piani integrati. I "personal financial advisors" di solito lavorano per diversi clienti che spesso devono procurarsi mediante attività personali di *marketing* operativo quali seminari, conferenze o attraverso contatti d'affari e sociali oppure, più semplicemente, mediante "telefonate a freddo". Questa attività di promozione dei propri servizi è considerata uno degli aspetti più importanti per il successo professionale. Generalmente l'attività di consulenza si sviluppa con incontri finalizzati a raccogliere tutte le informazioni significative relative alla situazione del cliente e ai suoi obiettivi e a presentare piani e resoconti nei quali sono evidenziati gli aspetti problematici individuati e le raccomandazioni per il loro superamento.

Usualmente i "personal financial advisors" stabiliscono **rapporti di lungo periodo con i clienti**. Per il monitoraggio e l'eventuale revisione del piano vengono calendarizzati incontri almeno annuali laddove i

clienti, in caso di decisioni rilevanti quali cambi lavorativi o di carriera, hanno la buona abitudine di interpellarli per acquisire consapevolezza sulle conseguenze delle proprie decisioni.

Inoltre, un ruolo centrale dei "personal financial advisors" è quello di **educare i propri clienti alla gestione dei rischi**, intesi in termini generali, mediante la valutazione dei vari scenari possibili in relazione alle proprie decisioni, in maniera che il cliente non si crei aspettative irrealistiche circa la propria vita e quella dei componenti della sua famiglia. Per la maggior parte dei "personal financial advisors" le principali fonti di reddito sono rappresentate dalla parcella professionale e dalle provvigioni per l'acquisto dei prodotti. Il reddito annuale mediano è stato nel 2006 di 66.120 dollari. Il 50% centrale di essi ha guadagnato tra i 44.130 e 114.260 dollari, laddove il più alto decile ha guadagnato più di 145.600 dollari. In relazione al corredo di conoscenze e competenze dei "personal financial advisors" emblematicamente si cita la certificazione "Certified Financial Planner" rilasciata dal **Certified Financial Planner Board of Standards**. Gli argomenti "core" di tale certificazione sono rappresentati dal processo di pianificazione finanziaria, dell'educazione dei figli, del pensionamento, la gestione dei rischi demografici, la gestione del debito familiare e conoscenze statistico-sociali e demografiche relative al ciclo dei vita delle famiglie.

#### **RUOLI E NORMA INTERNAZIONALE ISO 22222:2005**

Da queste premesse discende che risparmiatore e operatore possono configurare le proprie aspettative di ruolo in maniera molto diversa, correndo il rischio di generare confusioni e incomprensioni da "torre di Babele". Fortunatamente per entrambi è disponibile un "benchmark" rappresentato dalla norma internazionale ISO 22222:2005 ("personal financial planning") che abbiamo trattato nell'articolo pubblicato sul numero di ottobre 2007 di **ADVISOR** (dal titolo "Spunta un benchmark per il vero planner",

ndr). La norma definisce, senza alcuna ambiguità, ruoli e aspettative sia del cliente sia del suo consulente, laddove la figura professionale di quest'ultimo (denominato "personal financial planner") coincide totalmente con la figura professionale che il Dipartimento del Lavoro USA definisce "personal financial advisor". Ed è a questa figura professionale che faremo riferimento per proporre una mappatura del sapere essenziale, specifico e distintivo del consulente d'investimento, organizzato gerarchicamente secondo le fasi del *personal financial planning* ISO 22222:2005.

#### **FASE 1: INSTAURAZIONE E DEFINIZIONE DEL RAPPORTO TRA CLIENTE E PERSONAL FINANCIAL PLANNER**

La finalità della fase è quella di **rendere consapevole il cliente** circa la tipologia e le modalità del servizio consulenziale offerto, affinché le sue aspettative siano ragio-

nevoli e realistiche in modo da costruire un rapporto di chiarezza e fiducia. Da questa considerazione consegue la necessità che il planner debba essere consapevole del proprio ruolo consulenziale e dunque delle responsabilità che si assume verso il cliente. La consapevolezza di ruolo è un importante esito formativo che implica la comprensione profonda della propria missione, che presenta anche una grande rilevanza sociale: aiutare il risparmiatore a raggiungere gli obiettivi di vita suoi e della sua famiglia. A partire da questa prospettiva, il ruolo del consulente non è certamente quello di "massimizzare il rendimento dati i vincoli posti dal cliente" ma quello di "supportare il cliente a utilizzare le proprie risorse finanziarie affinché lui e i membri della sua famiglia possano vivere un presente e un avvenire più soddisfacente". Questo ruolo implica che l'operatore può assimilarsi a **una figura di "counselor"**

ossia, così come definito dall'Associazione Italiana di Counseling, "un professionista pagato dal cliente che non ha nessuna voce in capitolo nella vita del cliente... Su richiesta può fornire opinioni, ma si ritiene qui deontologicamente scorretto che fornisca consigli, anche se richiesti". Il tema è delicato e complesso e a chi volesse approfondirne i diversi aspetti rimandiamo all'articolo "Non cerco il migliore, ma cerco il più utile" (**ADVISOR** - luglio 2006) nel quale proponevamo un modello di "consulenza senza consigli". Qui lo evidenziamo solo per sottolineare che da un punto di vista formativo il corredo di competenze del consulente deve contemplare sia discipline psicologiche, per sviluppare abilità interpretative e comunicative funzionali a interagire efficacemente con il profilo psicocomportamentale del cliente, sia contenuti attinenti agli aspetti "filosofici" della consulenza (quali, ad esempio, il costruttivi-

smo-soggettivismo di Heinz von Foerster) che possano consentire un avvicinamento percettivo efficace e soprattutto corretto al "mondo" di ciascun cliente.

## **FASE 2: RACCOLTA DATI DEI CLIENTI E DETERMINAZIONE DI OBIETTIVI E ASPETTATIVE**

La rilevazione dei dati e degli obiettivi dei clienti sembra una cosa scontata e relativamente semplice. In realtà crediamo che questa fase sia particolarmente articolata e soprattutto decisiva per l'intero processo del *financial planning* e che quindi richieda al consulente competenze e abilità di diversa natura. Così in prima istanza la norma indica la necessità che il cliente comprenda a fondo i motivi per i quali dati completi e accurati siano essenziali e pertinenti all'incarico consulenziale. Ciò richiede una particolare abilità comunicativa da parte del consulente in quanto, oltre a saper sensibilizzare efficacemente

il cliente a fornire le informazioni, deve anche stabilire un clima di fiducia e, nel contempo, stimolare il cliente ad assumere un ruolo attivo e responsabile nel processo consulenziale. Qui ci pare opportuno evidenziare che la disponibilità del cliente a fornire le informazioni

sia un elemento ineludibile, sottolineato anche dalla normativa MiFID a proposito del test di adeguatezza: senza informazioni o con informazioni parziali non è possibile, oggettivamente, fornire un servizio consulenziale. Questa condizione pone anche un tema formativo di



# Raccogliere i dati del cliente non è semplice. Perché bisogna tener conto del nucleo familiare nel suo insieme complesso.

marketing operativo per chi desidera proporre servizi consulenziali, ossia quello di analizzare e individuare i target di clientela potenziale che, per le loro caratteristiche psicocomportamentali, sono maggiormente disponibili e orientati. In relazione ai dati da raccogliere, essi si possono classificare in quattro set, ciascuno dei quali richiede conoscenze e competenze che attengono a diverse discipline e contenuti formativi.

**1) Il profilo del cliente e del nucleo familiare:** la raccolta di questi dati non è una semplice registrazione di informazioni anagrafiche. Poiché le esigenze del risparmiatore devono essere identificate all'interno della rete di relazioni del nucleo familiare e dell'intero contesto sociale, è necessario che il consulente possieda un bagaglio teorico che gli consenta di interpretare la famiglia come unità fondamentale di analisi, al fine di comprenderne finalità, struttura, valori e prospettive evolutive. Così il concetto "famiglia" necessita di un cognizione multidisciplinare, sintesi tra storia, sociologia, demografia e

statistica, che può consentirgli di "leggere" in maniera scientifica i connotati articolati delle 17 forme possibili che oggi una famiglia può assumere.

**2) La situazione economico-patrimoniale-finanziaria:** la famiglia va descritta come entità economica, come se fosse una vera e propria azienda. Per tale motivo è necessaria una competenza tecnica non banale per utilizzare correttamente gli strumenti di base ossia il "conto economico" e lo "stato patrimoniale" dell'unità familiare. E per evitare improbabili interpretazioni sarà opportuno assumere come benchmark la consolidata convenzione ufficiale della Banca d'Italia, utilizzata nella ricerca biennale "I bilanci delle famiglie italiane". Nelle **tabelle 1 e 2** le esemplificazioni degli strumenti che riportano i dati dell'ultima indagine del 2006 relativi a valori elaborati da Progetica (non sono conteggiati gli affitti imputati e sono applicati coefficienti di rettifica per la sottostima/sovrastima delle rilevazioni). Naturalmente la descrizione va fatta anche in termini prospettici al fine di

cogliere la dinamica delle variabili economiche al fine di delineare l'orizzonte del reddito, del consumo, del risparmio e dunque l'evoluzione delle attività finanziarie, delle passività e della ricchezza netta.

**3) Gli obiettivi di vita della famiglia:** il disegno del *life planning* della famiglia oltre ad avere una rilevanza metodologica fondamentale è anche un imperativo etico del consulente. Per dirla con Heinz von Foerster "...agisci sempre in maniera che il numero delle possibilità cresca". In questa fase il ruolo del consulente è quello di stimolare e aiutare il cliente a produrre liberamente stati percettivi relativi alla vita e al futuro suo e della famiglia, per individuare alternative e visioni desiderabili e produttive. A questo proposito talvolta registriamo diverse obiezioni degli operatori: "ciò che conta per il risparmiatore è solo il rischio e il rendimento" oppure "gli italiani non hanno culturalmente una visione del proprio futuro". Qui non vogliamo negare che il particolare contesto nel quale si è evoluto il risparmiatore italiano generi una qualche difficoltà verso la proposizione della pianificazione: a questo proposito abbiamo inventariato ben 10 motivi per i quali il risparmiatore italiano tende a non pianificare. Uno dei quali probabilmente è la stessa carenza di cultura, di sensibilizzazione o interesse della maggior parte degli operatori. Di contro, raccogliamo anche numerose testimonianze relative al fatto che i risparmiatori, se opportunamente stimolati, non risultano avversi a finalizzare le proprie risorse. Una riprova di ciò la troviamo nelle più note indagini sulle motivazioni del risparmio, come quella di **Bnl/Einaudi** riportata in **tabella 3**.

Così da un punto di vista formativo è strategicamente necessario che lo stesso consulente acquisisca una cultura moderna di orientamento alla pianificazione e la consapevolezza dei benefici che può, da sola, produrre per il cliente. A questo proposito, abbiamo più volte sostenuto che ciò consente al consulente di essere un asset generatore di ricchezza per il cliente, indipendentemente dai mercati, dai prodotti e dal tempo. In termini operativi, le necessità formative

**Tabella 1 Conto economico della famiglia italiana.**

## Risparmio mediamente disponibile

### CONTO ECONOMICO MEDIO FAMIGLIA ITALIANA

<b>REDDITO DISPONIBILE NETTO</b>	<b>€ 35.027</b>	<b>CONSUMI</b>	<b>€ 17.651</b>
Reddito da lavoro dipendente	€ 16.178	Consumi durevoli	€ 1.889
Retribuzioni nette	€ 16.072	Spese mezzi di trasporto	€ 1.283
Integrazioni non monetarie	€ 106	Spese mobili etc.	€ 606
<b>Pensioni e trasferimenti netti</b>	<b>€ 7.530</b>	<b>Consumi non durevoli</b>	<b>€ 15.762</b>
Pensioni e arretrati	€ 7.366	Consumi vari	€ 8.696
Pensioni	€ 7.314	Consumi alimentari	€ 8.134
Arretrati	€ 52	Affitto mensile	€ 834
Altri trasferimenti	€ 164	Integrazioni reddito dipendente	€ 98
Assistenza economica	€ 167	<b>IMPEGNI FINANZIARI</b>	<b>€ 1.211</b>
Borse di studio	€ 20	Rate Mutuo	€ 592
Assegni alimenti e regali	- € 23	Premi assicurativi	€ 455
Assegni alimenti e regali entrata	€ 130	Rate pensione integrative o pac	€ 164
Assegni alimenti e regali uscita	€ 153		
Reddito netto da lavoro autonomo	€ 9.612		
<b>Reddito netto solo da lavoro autonomo</b>	<b>€ 8.575</b>		
Utili altri redditi partecipazione	€ 1.037		
<b>Reddito da capitale</b>	<b>€ 1.707</b>		
Reddito da fabbricati	€ 232		
Affitti effettivi	€ 232		
Reddito da capitale finanziario	1.475		
Interessi attivi su depositi	€ 492		
Interessi attivi su titoli di Stato	€ 330		
Rendimento altri titoli	€ 1.004		
Interessi passivi	€ 352		
		<b>RISPARMIO DISPONIBILE</b>	<b>€ 16.185</b>

Elaborazione Progetica su dati "Indagine sui bilanci delle famiglie", 2006, Banca d'Italia

del consulente per la definizione qualitativa dei bisogni e degli obiettivi di vita del cliente possono essere soddisfatte dall'approvvigionamento di teorie del ciclo vitale della famiglia, come quelle di Ando-Modigliani e di Duesenberry, nonché di modelli di evoluzione della famiglia, come quelli della Duvall, che consentano di tratteggiare le fasi di transizione della famiglia e le loro conseguenze sul versante dei bisogni e delle priorità. Mentre sul versante della quantificazione degli obiettivi è necessario che il consulente acquisisca la conoscenza e la comprensione degli elementi di base della teoria della pianificazione e della descrizione degli obiettivi in buona forma (che abbiano cioè le qualità di pertinenza, comunicabilità, precisione, realizzabilità e misurabilità) nonché la padronanza di modelli statistici di supporto per la determinazione oggettiva delle risorse finanziarie necessarie per la loro acquisizione.

**4) La tolleranza soggettiva al rischio finanziario:** escludendo che tale indagine venga espletata con mezzi primitivi e per certi versi offensivi per la professione consulenziale ("rischio basso, medio o alto?") la rilevazione di questo set informativo richiede da un lato una approfondita competenza su temi attinenti alla psicologia comportamentale che consentano al consulente di: **a)** conoscere le tipologie del risparmiatore nonché gli orientamenti principali verso obiettivi e criteri di soluzione dell'investimento, **b)** comprendere le relazioni tra profili psicocomportamentali e variabili demoesocioanagrafiche nonché **c)** analizzare e interpretare la dimensione psicologica del risparmiatore e la sua propensione al rischio in funzione del suo ciclo di vita. Dall'altro lato è necessario che il consulente acquisisca una conoscenza operativa circa le modalità di misurazione quantitativa multidimensionale del rischio finanziario: di prestazione finale, di fluttuazione nel durante e di "crash" dei mercati nell'approssimarsi dell'impiego delle risorse per conseguire gli obiettivi. L'una e l'altra competenza possono consentire di valutare efficacemente le reazioni emotive del cliente agli "stressor test" per identificare la soglia di tolleranza al rischio da assumere come vincolo nella pianificazione. Infine, l'analisi della tolleranza al rischio finanziario si completa con l'identificazione

## Tabella 2 Stato patrimoniale della famiglia italiana.

### Ricchezza netta media

STATO PATRIMONIALE MEDIO FAMIGLIA ITALIANA	
<b>ATTIVITÀ TOTALI</b>	<b>€ 307.945</b>
<b>ATTIVITÀ REALI</b>	<b>€ 239.239</b>
IMMOBILI	€ 209.137
Valore abitazione residenza	€ 170.344
Valore abitazione non residenza	€ 38.216
Anticipi versati per immobili	€ 577
AZIENDE	€ 24.563
Valore Azienda attività propria	€ 13.592
Valore Azienda di famiglia	€ 4.923
Valore partecipazioni societarie	€ 6.048
OGGETTI DI VALORE	€ 5.540
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>€ 68.705</b>
DEPOSITI	€ 17.580
Depositi bancari o postali	€ 15.452
Certificati di deposito	€ 429
Pronti contro termine	€ 1.018
Buoni fruttiferi postali	€ 681
TITOLI DI STATO	€ 6.672
BOT	€ 3.603
CCT	€ 1.576
BTP	€ 1.264
CTZ	€ 68
Altri titoli di Stato	€ 161
ALTRI TITOLI	€ 42.183
Obbligazioni	€ 24.648
Fondi comuni azionari	€ 3.568
Fondi comuni bilanciato azionario	€ 1.193
Fondi comuni bilanciato obbligaz.	€ 1.222
Fondi comuni bilanciati	€ 973
Fondi comuni obbligazionari	€ 798
Fondi comuni di liquidità	€ 540
Fondi comuni flessibili	€ 126
Fondi che replicano indici	€ 62
Azioni di società quotate in borsa	€ 3.789
Azioni di società non quotate	€ 259
Quote di srl	€ 303
Quote di società di persone	€ 87
Gestioni patrimoniali	€ 2.946
Obblig., tit. stato e fondi c. esteri	€ 1.201
Azioni e partecipazioni estere	€ 217
Altri titoli esteri	€ 62
Prestiti alle cooperative	€ 189
<b>CREDITI COMM. E ALTRE FAM</b>	<b>€ 2.271</b>
<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>€ 14.596</b>
<b>DEBITI CON BANCHE E FINANZIARIE</b>	<b>€ 13.066</b>
Debiti immobili	€ 8.761
Debiti reali	€ 4
Debiti mezzi trasporto	€ 1.167
Debiti mobili elettrodomestici	€ 257
Debiti non durevoli	€ 71
Debiti MLterm. immobili attività propria	€ 633
Debiti MLterm. investimenti attività propria	€ 1.506
Debiti MLterm. banche e fin. attività propria	€ 263
Debiti MLterm. immobili attività di famiglia	€ 119
Debiti MLterm. investimenti attività di famiglia	€ 234
Debiti MLterm. commerciali attività di famiglia	€ 51
<b>DEBITI COMMERCIALI</b>	<b>€ 1.250</b>
Debiti MLterm. commerciali attività propria	€ 988
Debiti MLterm. commerciali attività di famiglia	€ 262
<b>DEBITI CON ALTRE FAMIGLIE</b>	<b>€ 270</b>
<b>RICCHEZZA NETTA</b>	<b>€ 293.359</b>

Elaborazione Progetica su dati "Indagine sui bilanci delle famiglie", 2006, Banca d'Italia

di eventuali necessità di assicurarsi, in tutto o in parte, il raggiungimento di obiettivi particolarmente importanti sottraendoli alla variabilità generata dal rischio finanziario.

### FASE 3: ANALISI E VALUTAZIONE DELLA SITUAZIONE DEL CLIENTE

Le indicazioni consulenziali al cliente relativamente alla pianificazione dei suoi obiettivi dovrebbero iscriversi all'interno di un quadro generale di stabilità economica e patrimoniale. Per questo motivo la norma ISO 22222:2005 evidenzia la necessità di effettuare, preliminarmente all'elaborazione del piano, una valutazione consistente "dei punti di forza e di debolezza dello

stato patrimoniale e del conto economico attuale e futuro".

Ciò comporta una diagnosi che genera due importanti esiti consulenziali: **a)** la definizione di eventuali provvedimenti per migliorare le condizioni economiche-patrimoniali ("counseling") e **b)** la quantificazione obiettiva della "capacità di rischio finanziario" oggettivamente sopportabile dal risparmiatore. Da un punto di vista formativo, per poter fornire indicazioni professionali di "counseling" è necessario acquisire un corredo di competenze articolate quali: **1)** la capacità di analisi e interpretazione di indici di stabilità economico-patrimoniale-finanziaria (per approfondimenti ed esemplificazioni si rimanda all'arti-

colo "Esame del sangue per il tuo cliente", **ADVISOR**, marzo 2007), **2)** la capacità di valutazione degli indici mediante il loro confronto con il gruppo di appartenenza del cliente, al fine di definire le condizioni di normalità assoluta e nor-

ossia che consente di ridurre al minimo possibile il rischio di perdita sulle risorse conferite e sul montante realizzato in conseguenza di eventuali shock di mercati in prossimità dell'impiego delle risorse;

**3)** "ottimizzata", ossia che massimizza, all'interno dei vincoli definiti, la percentuale di completamento delle esigenze e degli obiettivi nonché la ricchezza non utilizzata.

L'analisi delle percentuali di completamento, che rappresenta il criterio di misurazione corretto e "naturale" dell'efficacia ed efficienza del piano, può attivare ulteriori riflessioni, da parte del cliente, circa l'intero set delle decisioni che possono così essere riformulate e generare piani di investimento alternativi, fino al raggiungimento di un equilibrio ottimale.

La realizzazione di queste attività consulenziali necessita di rilevanti conoscenze e abilità applicative in relazione all'uso di modelli di ottimizzazione e di simulazione. Qui il consulente dovrà necessariamente effettuare una scelta di campo teorica. In altre parole, come e su che basi elaborare una siffatta strategia di investimento? A fini esemplificativi, una possibile, e, secondo noi, consistente alternativa potrebbe essere quella di assumere come riferimenti la teoria dei mercati efficienti (*capital asset pricing model, modern portfolio theory, random walk theory*) e la metodologia Montecarlo quale modello di elaborazione e simulazione della stima del profilo di tempo-rischio-rendimento degli investimenti.

Questa o altre scelte comunque devono consentire al consulente di ottemperare all'indicazione della ISO 22222:2005: "essere capace di spiegare perché il piano proposto è appropriato per il cliente" per poi "ottenere il consenso a procedere".

#### FASE 5: APPLICAZIONE DELLE RACCOMANDAZIONI DELLA PIANIFICAZIONE

La traduzione del piano in una dimensione operativa comporta l'individuazione degli strumenti finanziari che compongono il portafoglio di investimento, oggetto della raccomandazione del consulente.

La realizzazione del portafoglio necessita di un "sottostante" flessibi-

le e trasparente, in maniera da consentire l'"indicizzazione" al benchmark, ossia la sua replica efficiente, ad esempio mediante Etf. In alternativa è possibile costruire un portafoglio "multimanager" utilizzando OICVM al fine di migliorare l'efficienza verso il benchmark nonché di recuperare costi di gestione e fiscalità rispetto agli indici di mercato.

Anche a questo proposito sono necessarie conoscenze tecniche e abilità applicative relative all'uso di modelli di valutazione e di ottimizzazione, finalizzati da un lato alla lettura e interpretazione delle qualità gestionali dei prodotti e dall'altro alla loro sintesi efficiente.

Ciò implica una approfondita conoscenza della "analisi comportamentale" dei prodotti in termini di "ciò che faranno" e non di "ciò che sono" o di "ciò che sono stati" o di "ciò che dicono di fare".

E a nostro parere tale tema formativo ha riferimenti teorico-metodologici indispensabili nella "Style Analysis" di William Sharpe e nei modelli di Brinson-Hood-Beebower, relativi alla valutazione e ottimizzazione delle componenti gestionali, che consentono di controllare e mantenere nel tempo le qualità gestionali desiderate (*"money managers managing"*). Completa il corredo delle competenze implementative la conoscenza e l'uso di modelli

### Tabella 3 Perché gli italiani

#### scelgono il risparmio

MOTIVAZIONI DEL RISPARMIO DEGLI ITALIANI	%
Affrontare eventi imprevisti	41,0
Acquisto o ristrutturazione della casa	26,0
Integrazione della pensione	15,0
Lasciare una eredità	7,0
Assistenza medica nella vecchiaia	5,6
Spese di istruzione	4,1
Altro	1,3

Fonte: XXV Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori in Italia" di BNL/Centro Einaudi, 2007

malità relativa, e infine **3)** la capacità di proposizione della modifica- zione opportuna dei valori di conto economico e stato patrimoniale per migliorare la condizione di stabilità economico-patrimoniale-finanziaria. Infine, la definizione della "capacità di rischio finanziario" necessita della competenza di proposizione di una allocazione ideale delle risorse finanziarie diversificandole in aree "risk free" (liquidità e riserva) e aree d'investimento esposte al rischio finanziario (per approfondimenti si rimanda all'articolo "Navigazione sicura con dieci stelle", **ADVISOR**, luglio 2007).

#### FASE 4: SVILUPPO E PRESENTAZIONE DEL PIANO

Il piano rappresenta la sintesi operativa di tutti gli elementi sin qui raccolti (attività finanziarie e flussi di risparmio, le esigenze e gli obiettivi calendarizzati con le relative priorità, vincoli soggettivi relativi al rischio di fluttuazione, prestazione e protezione) ed ha come esito l'identificazione di una strategia di investimento che abbia tre qualità: **1)** "comprehensive", ossia rappresentata da un unico benchmark che comprenda tutte le esigenze e obiettivi, e anche le componenti "risk free" dal momento che "il tutto è maggiore della somma delle sue singole parti"; **2)** "life cycle",

di investimento che consentano di assicurare montanti "risk free" per l'acquisizione ragionevolmente certa di obiettivi importanti.

#### **FASE 6: MONITORAGGIO DEL PIANO FINANZIARIO E DEL RAPPORTO DI PIANIFICAZIONE**

Un'interpretazione ingenua del piano finanziario è che esso esprima una previsione in quanto "suppone quello che accadrà sulla base di certi elementi". Purtroppo questa maniera di intendere il piano finanziario rappresenta **la condizione del suo stesso fallimento**, dal momento che è ormai assodata l'impossibilità di effettuare previsioni sistematicamente corrette circa i mercati finanziari proprio per il loro schema di funzionamento "random". Portando questo pensiero alle estreme conseguenze si potrebbe pensare che la pianificazione sia inutile: "...a cosa serve pianificare se la realtà degli investimenti è così complessa e imprevedibile da rendere inconcludente qualsiasi attività di pianificazione?". L'errore logico di questo pensiero consiste appunto nell'interpretare la pianificazione come previsione. Tuttavia **il "modello di pianificazione" è concettualmente e operativamente opposto al "modello di previsione"**. In realtà la pianificazione, nel senso più lato e moderno del termine, implica proprio l'"inevitabilità" del suo fallimento e quindi si sostanzia nel consentire la gestione degli scostamenti dei risultati effettivi dal piano stesso.

Tali scostamenti possono essere determinati da fonti di variazione del contesto (economico, finanziario, normativo, politico...) e, naturalmente, dallo stesso cliente che può modificare esigenze, obiettivi e vincoli con il trascorrere del tempo. L'unica modalità realistica per la gestione di tale "incertezza" è quella di ridisegnare - periodicamente o in occasione di eventi eccezionali - il piano stesso, effettuando tutte le operazioni ex novo e assorbendo tutte le variazioni considerate con l'introduzione delle nuove informazioni e stime.

**Il monitoraggio costituisce quindi la parte "nobile"** del servizio consulenziale che, in questi termini, non ha un esito definitivo. Tutto ciò comporta sul piano formativo innanzitutto l'acquisizione di una "cultura della incertezza e del rischio" acquisibile mediante l'apprendimento degli aspetti fondamentali di una "teoria della pianificazione" che consenta la schedulazione delle attività di monitoraggio ossia: **1)** che cosa fare, **2)** come farlo, **3)** dove farlo, **4)** quando farlo e **5)** in che sequenza farlo. In secondo luogo tale attività motiva oltremodo il tema della "formazione continua" che si traduce nel continuo aggiornamento circa gli aspetti relativi al contesto già citati.

#### **CONSULENTE ITALIANO: EVITIAMO INCROCI DI RUOLO**

In Italia sarà prossima l'istituzione dell'albo dei consulenti finanziari e

auspichiamo che il legislatore nella definizione dei requisiti di professionalità tenga conto che non sembra sufficiente "possedere un titolo di studio non inferiore al diploma di laurea". O che non è bastevole "dimostrare un'appropriata conoscenza specialistica in materia giuridica, economica e finanziaria, per gli aspetti connessi alla prestazione di consulenza finanziaria, da accertarsi tramite il superamento di una prova valutativa". **I requisiti di professionalità del consulente vanno definiti non in base a un dibattito astratto** circa le "materie" che dovrebbe conoscere, a prescindere dalla loro utilità. La disanima proposta dei profili professionali statunitensi dà sostanza alla necessità di definire concretamente il ruolo del consulente italiano, al fine di evitare una confusione che crediamo controproducente per i risparmiatori, per gli operatori e per la stessa industria. Probabilmente potrebbe essere opportuno distinguere decisamente le figure professionali e i relativi corredi curriculari in funzione dei fruitori della consulenza: **un profilo per coloro che operano per aziende e intermediari, e un altro per coloro che offrono i propri servizi ai risparmiatori-famiglie**.

E a proposito di questi ultimi, è necessario evitare pericolosi, e incomprensibili, incroci di ruoli: consulenti finanziari e promotori finanziari che si propongono "come se" fossero "financial analyst" e gestori di patrimoni che intendono fornire consigli ai risparmiatori "come se" fossero "personal financial advisors".

Gli uni e gli altri senza averne probabilmente le capacità, le competenze, i mezzi (tecnici e conoscitivi) e la consapevolezza del proprio ruolo laddove, invece, nella catena estesa del valore dei servizi finanziari vi possono essere feconde sinergie per entrambi e, in definitiva, per il risparmiatore. ☐



**Anche il "financial planning" preparato con più attenzione può andare incontro al fallimento.**