
Position Paper sulle Pianificazione Finanziaria Indipendente



**Pianificazione finanziaria: da processo
meccanico ad approccio alla professione di
Consulente Finanziario Indipendente**

VERSIONE 14 OTTOBRE 2010

A CURA DEL GRUPPO DI LAVORO NAFOP PER LA PRIANIFICAZIONE FINANZIARIA

GIORGIO **CANELLA**, ROBERTO **CAPPIELLO**, SARA **CINERARIO**, ALESSANDRO **GIACOMELLI**, HERMANN **KOFLER**,

GUIDO **MONTICELLO**, ALESSANDRO **PEDONE**, GIUSEPPE **ROMANO**

Sommario

1. Cosa s'intende per "pianificazione finanziaria".....	3
1.1 Definizione.....	3
2. Lo sviluppo storico del concetto di pianificazione finanziaria.....	4
3. Perché pianificare? Le basi teoriche della pianificazione.....	6
3.1 I mercati finanziari sono prevedibili?.....	6
3.2 Consulenza di processo ed i bisogni umani.....	10
4. La pianificazione finanziaria come processo, secondo NAFOP.....	14
4.1 Le sei fasi del processo di pianificazione.....	14
PUNTO 1 - Stabilire e definire la relazione cliente – pianificatore	15
PUNTO 2 - Raccogliere i dati: compresi (soprattutto) gli obiettivi.....	16
PUNTO 3 - Analizzare e valutare lo “stato finanziario” del cliente/consumatore.....	18
PUNTO 4 - Sviluppare e presentare delle raccomandazioni.....	18
PUNTO 5 - Concretizzare il piano di lavoro e le raccomandazioni.....	19
PUNTO 6 - Monitorare le raccomandazioni.....	19
OLTRE IL PUNTO 6.....	20
4.2 Norme e certificazioni di qualità.....	21
UNI ISO 22222.....	21
ALCUNE CERTIFICAZIONI DI QUALITA'	22
CONSIDERAZIONI FINALI SU NORME E CERTIFICAZIONI.....	23
5. Consulente/pianificatore, consulente/analista: differenze e similitudini.....	24
6. La pianificazione finanziaria come approccio alla professione.....	25
6.1 Obiettivi: oltre il guadagnare molto e rischiare poco.....	26
6.2. “Vendere” la pianificazione?	27
6.3 Stabilire un corretto rapporto con il cliente	28
6.4 Identificare gli obiettivi: ci vuole tempo!.....	29
7. Il futuro della professione - Il futuro della pianificazione	30
Appendice A - Bibliografia.....	31
Appendice B - Fonti internet.....	31

1. Cosa s'intende per "pianificazione finanziaria"

1.1 Definizione

La pianificazione finanziaria indipendente è un percorso continuativo di analisi incentrato sulla realtà reddituale e patrimoniale della persona e destinata a rispondere alle sue esigenze e bisogni nonché ai loro mutamenti nel tempo.

2. Lo sviluppo storico del concetto di pianificazione finanziaria

La realtà della pianificazione finanziaria indipendente si è sviluppata in maniera trasversale all'evoluzione economica e culturale, in parte cercando di adattarsi al mutare del tempo e in parte determinando e anticipando le nuove tendenze socio culturali del quadro evolutivo. La consulenza finanziaria, così come è intesa nel linguaggio moderno, raggiunge il suo stadio di maturità solo grazie ad un solido sistema finanziario basato sull'esistenza d'istituzioni ben definite, di strumenti e mercati finanziari.

Tutto ebbe inizio negli Stati Uniti nel Dicembre 1969. Per inquadrare la situazione statunitense basti pensare al fatto che per un americano medio servizi finanziari significavano principalmente vendite e che un investimento voleva dire acquistare polizze assicurative sulla vita. Rich White, un giornalista che si occupava di finanza, scrisse in quegli anni:

As late as 1960, life insurance was the substance of financial planning...By definition, a financial planner was an insurance man who offered the public more than money-if-you-die. Financial planners...estimated estate tax payments. They formed clinics in which they analyzed financial goals and sold packages of life insurance, disability insurance and annuities¹.

La fine della Seconda Guerra Mondiale e della Guerra di Corea creò nuovi mercati per i prodotti finanziari e il boom dell'economia significava più liquidità da investire.

Loren Dunton e James Johnston dal Colorado furono i fautori di questa nuova professione e gli organizzatori di una riunione con i professionisti del settore della consulenza d'investimento che ebbe luogo a Chicago il 12 dicembre 1969. I partecipanti erano accomunati dalla curiosità e da una missione comune: aumentare il livello di professionalità dei servizi finanziari al pubblico retail e fare della "consulenza finanziaria", anziché della vendita, la forza motrice della loro industria.

A seguito dell'incontro di Chicago nacque quella che fino ad oggi risulta essere la certificazione più importante al mondo: la Certified Financial Planner, identificata anche dalla sigla CFP.

Questa certificazione fu la pietra miliare per la nascita di un nuovo servizio finanziario che spostava l'attenzione del cliente dalla ricerca di extra-rendimento alla pianificazione del proprio patrimonio: una esigenza più concreta.

Le turbolenze economiche degli anni Ottanta portarono a creare una coscienza nel cliente del bisogno di pianificare attentamente. Gli anni Novanta hanno rappresentato la maturità della professione del pianificatore finanziario negli Stati Uniti l'espansione all'estero: in Australia,

¹ Rich White, "A Preliminary History of the Organized Financial Planning Movement Part 1: (1969-1974)", The Financial Planner, September 1979, 17 e seguenti

Giappone e Inghilterra nella prima metà e Canada, Nuova Zelanda, Francia, Germania, Singapore, Sud Africa e Svizzera nella seconda metà degli anni Novanta.

Un impulso importante per questa professione venne dall'avvento dell'informatica prima e di internet dopo. La tecnologia applicata alla pianificazione finanziaria diede la possibilità al fee only planner di interagire con il cliente in un nuovo modo grazie alle piattaforme di trading on line e ai motori di ricerca.

Dall'analisi del contesto internazionale, emerge che l'erogazione del servizio di pianificazione finanziaria presenta nei paesi più evoluti differenze sostanziali le cui radici vanno ricercate nella differente coscienza collettiva dell'importanza del mercato finanziario e del ruolo svolto da esso per la crescita economica del paese.

3. Perché pianificare? Le basi teoriche della pianificazione

In questa sezione affrontiamo brevemente le **ragioni profonde** che inducono un libero professionista, in scienza e coscienza, a preferire (ogni volta che ciò sia applicabile nel caso concreto) l'approccio della pianificazione finanziaria rispetto a quello dell'analista finanziario. E' opportuno precisare immediatamente che nessuna teoria sul funzionamento dei mercati finanziari potrà mai condurre a conclusioni definitive sul migliore approccio ai mercati finanziari. La finanza, infatti, non è certo una scienza esatta. L'"oggetto di studio" ultimo degli economisti che si occupano di mercati finanziari è l'essere umano stesso dal momento che i mercati sono, in ultima analisi, una forma di interazione fra essere umani (per quanto sempre più mediata dalla tecnologia). Le teorie sul funzionamento dei mercati finanziari forniscono ottimi spunti di riflessione, ma dal momento che si occupano di un settore strutturalmente in mutamento non è ragionevole attendersi da questi studi supporti per assumere posizioni estremamente rigide. Fatta questa doverosa premessa, veniamo al punto. Pianificare significa essenzialmente gestire l'incertezza. Si pianifica perché è necessario fare scelte in condizioni di incertezza. Nel campo finanziario, pianificare ha senso fondamentalmente perché non si è in grado di fare previsioni sull'andamento futuro dei mercati. O meglio: perché queste previsioni non hanno un grado di affidabilità tale da basarvi le scelte di allocazione strategiche. Si diventa fermi sostenitori della pianificazione finanziaria solo quando si possiede la ferma convinzione che i mercati finanziari siano realmente imprevedibili. Ma lo sono? Vediamo.

3.1 I mercati finanziari sono prevedibili?

Lo studio sulla variazione dei prezzi dei mercati finanziari viene fatto comunemente risalire ai primi del '900 e più precisamente al 24 Marzo 1900 quando Louis Bachelier presentò la tesi per la laurea in matematica dal titolo "*Théorie de la spéculation*". L'intuizione alla base di questa tesi, ovvero che le variazioni dei prezzi delle attività finanziarie si comportano come se fossero casuali (*random walk theory*), viene comunemente accettata ancora oggi. Nel 1970 ha iniziato a diffondersi la teoria dei mercati efficienti (EMH, *Efficient Market Hypothesis*) proposta da Eugene Fama (allievo del grandissimo matematico contemporaneo B. Mandelbroat, inventore della geometria frattale) secondo la quale in un mercato efficiente i prezzi riflettono sempre tutta l'informazione disponibile. In altre parole, i prezzi sono il riflesso delle aspettative razionali degli operatori (generate dalle informazioni disponibili) sull'andamento futuro del titolo. Secondo questa teoria, il prezzo rappresenta sempre la migliore stima del valore intrinseco, **ne consegue che è**

impossibile ottenere sistematicamente rendimenti superiori a quelli di mercato, dopo una ponderazione per il rischio e i costi di transazione. L'ipotesi dei mercati efficienti ha provocato un ampio dibattito accademico che si sviluppa ancora oggi. Numerose critiche sono state formulate a questa ipotesi, ma nessuna è ancora riuscita a scalfirne l'essenza. Le varie critiche hanno prodotto alcune varianti all'ipotesi principale al fine di rendere la teoria più vicina alla realtà dei mercati finanziari (accenneremo più avanti ad una molto convincente). Sebbene sia evidente che molti degli assunti della teoria (uno fra tutti: il fatto che gli operatori agiscano razionalmente con la finalità di massimizzare l'utilità personale) non siano pienamente condivisibili, le centinaia di ricerche empiriche che sono state prodotte dimostrano che la base della teoria (ovvero l'impossibilità per gli operatori di ottenere extra-profitti rispetto al mercato, facendo le correzioni del caso per il rischio ed i costi) ha mostrato una notevole forza. Fra i moltissimi studi in materia compiuti citiamo in particolare il lavoro del prof. Burton G. Malkiel della Princeton University con il suo celebre best-seller tradotto anche in italiano con il titolo *"A zozzo per Wall Street"*, 2001, Sperling & Kupfer Editori. In un paper del 2003 (*The efficient market hypothesis and its critics*, CEPS Working Paper No. 91, Princeton University) il prof. Malkiel passa in rassegna una numerosa serie di studi sull'efficienza dei mercati (in particolare gli studi che la negherebbero) e conclude che: *"il nostro mercato azionario è più efficiente e meno prevedibile di quanto molti recenti paper accademici ci hanno fatto credere."* Eugene Fama ha distinto l'efficienza informativa in tre forme (debole, semi-forte e forte) a seconda del tipo di informazione che si ipotizza essere immediatamente riflessa nel prezzo. Secondo questa ipotesi, gli investitori non possono ottenere sistematicamente rendimenti superiori a quelli del mercato, una volta fatte le opportune correzioni per il rischio e per i costi se:

1. (forma debole) i prezzi riflettono completamente tutte le informazioni passate relative ai prezzi stessi;
2. (forma semi-forte) i prezzi riflettono tutte le informazioni di dominio pubblico;
3. (forma forte) i prezzi riflettono tutte le possibili informazioni, anche quelle degli *insiders*, ossia di coloro che godono di informazioni non disponibili al pubblico.

Le conseguenze di queste teorie sul lavoro degli analisti finanziari (siano essi portati all'analisi tecnica o fondamentale) sono molto forti. Qualora si dimostrasse che il mercato ha una forma di efficienza informativa almeno semi-forte, l'analisi finanziaria sarebbe sostanzialmente inutile. Anche per questa ragione sono stati compiuti, come già accennato, numerosi studi volti a verificare se sia possibile ottenere extra-rendimenti - aggiustati per i costi e per i rischi - sulla base dei prezzi passati applicando le più svariate strategie. Secondo la maggioranza degli economisti, i risultati conseguiti da questi test empirici dimostrerebbero la sostanziale validità della tesi dell'efficienza informativa dei mercati almeno nella forma debole e semi-forte. In realtà le evidenze sono notevoli

ma non del tutto univoche; rimangono alcune anomalie marginali alle quali sovente i sostenitori dell'analisi tecnica si aggrappano per dimostrare l'invalidità dell'EMH.

La questione di fondo, però, rimane quella del meccanismo in base al quale i prezzi dovrebbero riflettere, correttamente e velocemente tutte le informazioni disponibili. Qui nasce un paradosso. Se tutti gli operatori ritenessero che i mercati sono efficienti e che i prezzi riflettono sempre, correttamente e rapidamente tutte le informazioni disponibili, non verrebbero spese risorse per analizzare la correttezza dei prezzi attuali in funzione delle nuove informazioni ed i prezzi non rifletterebbero più tutte le informazioni disponibili. Viceversa, più operatori credono il contrario e più saranno incentivati a dedicare risorse nel verificare che il prezzo di mercato rifletta il valore intrinseco secondo la loro valutazione delle informazioni disponibili. Così facendo, il prezzo di mercato tenderà ad essere sempre molto vicino al valore intrinseco inteso come somma di tutte le valutazioni degli operatori. In sintesi, quindi, il paradosso è che il mercato è tanto più efficiente quanto più gli operatori non credono nell'efficienza del mercato e viceversa. La critica principale all'EMH riguarda il presupposto della razionalità degli operatori. Ricordiamo, infatti, che secondo la teoria dei mercati efficienti, è impossibile ottenere extra-rendimenti, aggiustati per i costi e per il rischio, rispetto ai mercati per il fatto che i prezzi riflettono rapidamente e correttamente tutte le aspettative razionali scaturite dalle nuove informazioni disponibili. Il presupposto affinché questo avvenga è che gli operatori siano in grado di crearsi delle aspettative razionali. In altre parole il presupposto è che gli operatori finanziari operino razionalmente con lo scopo di massimizzare il proprio profitto personale.

Il lavoro di due psicologi israeliani, Amos Tversky e Daniel Kahneman (premio nobel per l'economia nel 2002), ha dimostrato che gli esseri umani sono tutt'altro che razionali nel compiere scelte economiche finanziarie. Al contrario, gli esseri umani sono soggetti a sistematici errori di valutazione. Tversky e Kahneman hanno codificato e sistematizzato molti di questi "errori mentali" e sono arrivati, nel 1980, alla elaborazione di una teoria sul funzionamento dei mercati finanziari che prende il nome di "Prospect Theory". Gli studi di Tversky e Kahneman hanno favorito la nascita di una branca nuova della finanza che prende il nome di "finanza comportamentale" la quale cerca di spiegare i mercati finanziari partendo dall'osservazione dei comportamenti reali degli operatori. Dal momento che gli operatori non sono affatto razionali è evidente che i prezzi, diversamente da quanto prescrive la EMH, difficilmente saranno "corretti" (rifletteranno il "vero" valore del titolo) poiché gli operatori non hanno gli strumenti per valutare sempre correttamente e razionalmente tutte le informazioni disponibili. Ciò non significa però, diversamente da quanto affermano alcuni analisti finanziari, che le teorie di finanza comportamentale dimostrano che ci sono spazi per prevedere i mercati finanziari. Barberis, Thaler in *"A survey of behavioral finance"*, 2003, Handbook of the Economics of Finance, sottolineano giustamente come l'assunto secondo il

quale a prezzi corretti consegue l'impossibilità di "free lunch" o pasti gratis da cogliere non esclude a priori che possa dirsi vero il contrario. Il fatto che probabilmente i prezzi non siano corretti, cioè non siano pari al loro valore intrinseco, non significa che esistano opportunità di profitto aggiustate per il rischio da sfruttare. I prezzi "non corretti" possono rimanere tali per molto tempo ed i suoi eventuali "aggiustamenti" possono avvenire sia per effetto di un riallineamento del prezzo, sia per effetto di un riallineamento del "valore intrinseco". Il fatto che gli operatori finanziari siano irrazionali non significa affatto che i mercati finanziari siano prevedibili.

Vi è poi un altro aspetto. Il fatto che vi siano investitori non razionali non significa necessariamente che il prezzo espresso dal mercato sia irrazionale. Rubinstein, in *"Rational markets: yes or not? The affirmative case"*, 2000, UC Berkeley, anche alla luce degli studi sulla finanza comportamentale, ripropone la tesi della sostanziale razionalità del mercato, afferma: *"nonostante i mercati non siano perfettamente razionali, essi sono almeno razionali in forma minima: nonostante i prezzi non siano stabiliti come se tutti gli investitori fossero razionali, non ci sono ancora opportunità di profitto anormali per gli investitori che sono razionali"* ed ancora: *"anche in un mercato razionale può esistere qualche reale anomalia e qualcuno può avere la fortuna di sfruttarla, ma ex-ante i profitti attesi non sono maggiori di zero"*. Nel 2004 Andrew W. Lo ha presentato una evoluzione del modello dei mercati efficienti che prende il nome di *"Adaptive Markets Hypothesis"*. In questo modello, il mercato è composto da varie "classi" di operatori tutte in lotta per la sopravvivenza sul mercato. Ciascun gruppo di operatori ha caratteristiche e obiettivi diversi: più o meno razionali, più o meno votati alla speculazione. I mercati finanziari attraversano varie fasi nelle quali si alternano i gruppi "vincenti", che in quel momento dominano il mercato, ed altri che stentando rischiano di uscire dal mercato. Una visione del genere, molto più aderente alla realtà, è in grado di tenere insieme le nuove istanze della finanza comportamentale con le solide evidenze empiriche a sostegno dell'EMH. In conclusione, su questo aspetto, abbiamo visto come le evidenze empiriche dimostrano la sostanziale impossibilità di ottenere sistematicamente extra-rendimenti, aggiustati per i costi e per il rischio, rispetto al mercato utilizzando le informazioni disponibili (derivanti ad esempio dai prezzi passati). Ciò non significa che i prezzi siano necessariamente "corretti", cioè simili al valore intrinseco. Il punto di fondo è che tutti i principali studi effettuati dimostrano che i mercati finanziari sono sostanzialmente imprevedibili. Questa è una motivazione teorica molto solida a sostegno della pianificazione finanziaria.

Un consulente finanziario indipendente, senza il supporto di una approfondita analisi delle caratteristiche e degli obiettivi del cliente, può certamente eliminare le inefficienze del portafoglio (eliminando i costi inutili ed i rischi diversificabili), ma quando si giunge al momento di stabilire se sia il caso di assumere determinati rischi sistematici solo la bussola delle caratteristiche e delle

esigenze del cliente può consentire al professionista di fare un lavoro in scienza e coscienza. Qualunque altra decisione sarebbe arbitraria, priva di fondamenti teorici.

3.2 Consulenza di processo ed i bisogni umani

La differenza fra l'approccio alla professione del "consulente analista" rispetto a quella del "consulente pianificatore" è inquadrabile anche alla luce del lavoro teorico sulla consulenza svolto dal famoso professore del MIT Edgar H. Schein. Secondo gli studi di Schein si possono identificare tre modelli base di consulenza:

- La consulenza del venditore. Il consulente propone al cliente una soluzione preconfezionata magari tratta da un ventaglio di possibilità adattandole alle richieste del cliente.
- La consulenza dell'esperto. E' il modello "medico-paziente", nella terminologia di Schein. Il consulente fa una diagnosi e propone la cura al cliente.
- La consulenza di processo. La soluzione del problema nasce dall'interazione fra consulente e cliente all'interno di un processo gestito dal consulente: *il consulente aiuta il cliente ad aiutare se stesso*.

Schein afferma che *"la gestione delle cose umane è in gran parte una questione di progettazione e gestione di processi"* ed ancora *"L'incapacità progettuale costituisce uno dei più gravi problemi che manager, insegnanti e consulenti devono affrontare"*. Tralasciamo il primo approccio che in questa sede evidentemente non ha bisogno di commenti. Il secondo approccio è quello tipico di chi *"ha la soluzione"*, di chi conosce determinate nozioni e le mette a disposizione del cliente. Il ruolo del cliente è quello di definire il problema, il ruolo del consulente quello di risolverlo. Esempiativo di questo modello la frase del medico che ripete: *"I sintomi! Lei si limiti ad elencarmi i sintomi che la diagnosi la faccio io"*. In alcuni ambiti questo modello è perfettamente funzionale. Il presupposto affinché questo modello funzioni è duplice: il cliente deve avere un problema molto chiaro e circoscritto (ad esempio: vuole eliminare la malattia che lo affligge) ed il consulente deve avere gli strumenti ed il know-how per risolverlo. In altri ambiti i problemi dei clienti sono molto meno chiaramente identificati e circoscritti e/o la soluzione al problema risiede molto più nella sfera operativa del cliente rispetto a quella del consulente il quale può agevolare la soluzione, ma non essere il principale fattore di soluzione. In questi ambiti il modello di consulenza vincente è quello della consulenza di processo. L'approccio alla consulenza finanziaria del "consulente analista" ruota attorno al secondo modello di consulenza individuato da Schein. Il focus del rapporto professionale del "consulente analista" è il suo "know-how" relativo ai mercati finanziari. Il cliente deve circoscrivere l'ambito del problema (cioè definire il profilo del cliente il quale viene poi "tradotto" in termini di rendimento atteso / rischio accettato) ed il "consulente analista" fornisce la soluzione (l'asset allocation "corretta" ed eventuali strategie di ribilanciamento). Questo modello

soffre di un problema strutturale: la definizione del profilo del cliente è poco più di una finzione. Il consulente è perfettamente a conoscenza del fatto che gli stessi processi di determinazione del profilo effettuati un anno prima avrebbero portato a risultati diversi e ripetendo lo stesso processo a distanza di qualche mese si potrebbe giungere ad un terzo tipo di profilo. Il problema di base è che il cliente non è in grado di definire un obiettivo di rendimento né di rischio poiché questi concetti attengono prettamente al mondo finanziario e non all'esperienza del comune investitore. Poiché nell'approccio alla consulenza finanziaria del "consulente analista" la definizione del problema (cioè il profilo di rischio) è particolarmente labile, la percezione del cliente di "soluzione del problema" diventa piuttosto aleatoria indipendentemente dagli effettivi "risultati" del "consulente analista". A prescindere dai punti di vista sui mercati finanziari, la grande maggioranza dei consulenti finanziari non può che concordare con la seguente affermazione: fra le molte variabili che entrano in gioco nella determinazione della corretta allocazione delle risorse economico/finanziarie di una famiglia, la definizione di obiettivi sostenibili e di aspettative ragionevoli è di gran lunga quella più importante. Solitamente il cliente non ha gli strumenti per distinguere gli obiettivi sostenibili da quelli semplicemente desiderabili né le aspettative ragionevoli da quelle irragionevoli.

Il primo problema della consulenza finanziaria, quindi, è quello di supportare il cliente nella corretta definizione degli obiettivi. A questo scopo, il modello di "consulenza dell'esperto", per usare le categorie di Schein, è il meno adeguato. Siamo in un campo nel quale la soluzione del problema risiede chiaramente all'interno del perimetro del cliente, sebbene egli stesso non riesca a definirla chiaramente. Affinché la soluzione emerga è necessario un processo nel quale il cliente stesso sia parte attiva. Stiamo chiaramente parlando di un tipico esempio di consulenza di processo, secondo la definizione di Schein, ovvero il processo di pianificazione finanziaria. Solitamente, una consulenza richiede l'applicazione sia del modello "consulenza dell'esperto" sia del modello "consulenza di processo". Il consulente deve essere capace di cambiare modello in funzione della fase della consulenza. Nel campo della consulenza finanziaria, la prima fase, quella più importante, relativa alla definizione delle caratteristiche e degli obiettivi finanziari del cliente, è senza dubbio caratterizzata dal modello "consulenza di processo". Secondo Schein, uno degli obiettivi principali della consulenza di processo è quello di coinvolgere il cliente e farlo partecipare all'intero processo che porterà poi alla soluzione del problema. Schein identifica una serie di "strumenti operativi" della consulenza di processo (come ad esempio la "ricerca attiva") che dovrebbero far parte del bagaglio cognitivo di ogni pianificatore finanziario. Tirar fuori i reali bisogni finanziari dei clienti, infatti, non è affatto un processo facile da realizzare. Il modello di "consulenza dell'esperto" è indubbiamente molto più facile da applicare. Per quanto complesso possa essere il

“know-how” da utilizzare, una volta acquisito, si tratta pur sempre di applicare alcune tecniche all’interno di un ambito solitamente ben circoscritto.

Nel caso della consulenza di processo, si tratta di “andare alla ricerca” insieme al cliente della soluzione. E’ il caso della fase del processo di pianificazione finanziaria nella quale diventa essenziale seguire innanzitutto un percorso per la definizione degli obiettivi, che, solitamente, non sono chiaramente identificati nella mente del cliente. Non è detto che il cliente sia immediatamente disposto a seguire il percorso con il consulente. Si tratta di capire e saper gestire le dinamiche della relazione cliente-consulente: in questo, il lavoro di Schein è molto utile al pianificatore finanziario.

Un ultimo contributo teorico fondamentale per il lavoro del pianificatore finanziario che vogliamo citare in questa sezione è il prezioso lavoro dello psicologo americano Abraham Maslow, fondatore della psicologia umanistica. Abbiamo visto come il compito principale del pianificatore sia l’assistenza al cliente nella definizione degli obiettivi di vita, collegati ad esigenze finanziarie. Fra le competenze del consulente, quindi, devono esserci quelle psicologiche che lo mettano in condizione di aiutare il cliente a definire tali obiettivi. In questo contesto, il lavoro di Maslow è senza dubbio un punto di riferimento.

Egli, infatti, ha delineato una sorta di “mappa” dei bisogni umani, nota come “Piramide di Maslow” o “Gerarchia dei bisogni”. Nella versione originale della piramide (che poi lo stesso Maslow ha leggermente modificato), egli distingue cinque gradini gerarchici. Si parla di gradini “gerarchici” perché, secondo Maslow, i bisogni dei gradini precedenti sono più importanti e solo dopo aver soddisfatto questi si manifestano i bisogni dei gradini successivi. La cosa è evidente con i **bisogni primari** del primo gradino, cioè quelli fisiologici: fame, sete, sonno, potersi coprire e ripararsi dal freddo. Il secondo gradino esprime i **bisogni di sicurezza**, riferiti alla assicurazione minima per poter andare avanti, la soddisfazione di questi bisogni deve garantire all’individuo protezione e tranquillità. I **bisogni sociali** si collocano al terzo posto della scala, consistono nella necessità di sentirsi parte di un gruppo, di essere amato e di amare e di cooperare con altri. Si tratta di bisogni particolarmente avvertiti nell’adolescenza. Il quarto gradino, il **bisogno di stima**, comprendono i bisogni dell’io esteriore, espressione del modo in cui si vorrebbe essere percepiti e considerati dal mondo esteriore, riguarda il bisogno di essere rispettato, apprezzato ed approvato, di sentirsi competente e produttivo. Il quinto e più alto gradino è la **realizzazione dell’io interiore**, la realizzazione compiuta di se stesso intesa come l’esigenza di realizzare la propria identità e di portare a compimento le proprie aspettative, nonché di occupare una posizione soddisfacente nel proprio gruppo.

L’essere umano deve percorrere i gradini della piramide uno dopo l’altro, nell’ordine e senza salti.

Approfondire il lavoro di Maslow aiuta il pianificatore finanziario nella definizione delle caratteristiche del cliente. Fra i pianificatori finanziari americani (in USA il lavoro di Maslow ha riscontrato maggior successo rispetto al vecchio continente) si sta iniziando a diffondere la pratica di utilizzare graficamente la piramide di Maslow come strumento operativo durante i colloqui iniziali volti a determinare i reali bisogni di vita collegati ad esigenze finanziarie. Come abbiamo visto, sovente, i clienti non hanno ben chiare le priorità. Fornire uno schema, molto generale, di gerarchia dei bisogni, può essere d'aiuto in questo senso. Il lavoro di Schein e Maslow ci evidenzia come nell'approccio alla consulenza finanziaria del "consulente pianificatore" il focus non è posto sul know-how tecnico relativo ai mercati finanziari, bensì sulle capacità del consulente di aiutare il cliente a definire prima una serie di obiettivi di vita collegati ad esigenze finanziarie e successivamente un piano in grado di massimizzare le probabilità di centrare quegli obiettivi. Si tratta di capacità che appartengono maggiormente al dominio delle scienze umanistiche. In fondo, come abbiamo ricordato all'inizio di questa sezione, parlando di mercati finanziari parliamo sempre di una modalità di interazione fra esseri umani. Questo è vero a livello macro ed a livello micro.

4. La pianificazione finanziaria come processo, secondo NAFOP



La pianificazione finanziaria è universalmente definita come processo ma sarebbe auspicabile che chi opera in qualità di consulente indipendente, fee-only la considerasse come “l’approccio distintivo” del professionista verso qualsiasi tipo di cliente; in sintesi, la pianificazione finanziaria dovrebbe essere lo strumento che maggiormente contraddistingue il consulente dal venditore. Il processo di pianificazione si potrebbe definire come un viaggio con un percorso a tappe predefinite: viene fissato un punto di partenza al quale ci si deve presentare preparati e con un equipaggiamento adeguato, si stabiliscono delle tappe successive che devono essere raggiunte rispettando un ordine cronologico pre-stabilito, si fissa un punto di arrivo (o più punti se gli obiettivi sono più di uno) e si prevedono dei punti di controllo. Il tempo effettivo di viaggio sarà influenzato dalla preparazione, dalla determinazione e dall’affiatamento dei soggetti (consumatore e pianificatore) che si incamminano nel percorso ma anche dalle risorse effettive messe in campo e dalle difficoltà, talvolta imprevedute, che il percorso e le condizioni “meteo” possono riservare. Se il processo di pianificazione funziona in questo modo significa che la “fretta” non è funzionale alla pianificazione: alcune cose devono succedere se e quando i tempi sono maturi e la maturazione “artificiale” potrebbe rivelarsi controproducente... tuttavia, potrebbe non essere raro il caso in cui, ad una partenza incerta faccia seguito un periodo di maggiore efficienza... ciò starebbe a significare che i “compagni di viaggio” si sono affiatati ed hanno regolato la marcia secondo una media condivisa ed equamente sostenibile. La partenza a razzo, invece, potrebbe rivelarsi controproducente nel medio periodo perché comporta il rischio di “tagliare gambe e fiato” di una o di entrambe le parti.

4.1 Le sei fasi del processo di pianificazione

Come si diceva nelle parti che precedono, la pianificazione finanziaria è un processo, un percorso, ma può essere definita anche come un “approccio”; chi si è cimentato prima di noi nel “financial planning” ha stabilito che il processo/il percorso si sviluppa in, più o meno, 6 punti/tappe. NAFOP non vuole inventare qualcosa di nuovo o di diverso da ciò che già esiste; NAFOP desidera replicare tutto quello che di buono già si può trovare e modificare e/o integrare i punti già esistenti allo scopo di renderli più idonei a soddisfare le esigenze dei consumatori italiani, tenendo in considerazione la loro cultura e le loro abitudini e rispettando le vigenti leggi. In particolare si vuole

sottolineare i punti qualificanti della pianificazione offerta da soggetti indipendenti che non sono coinvolti nella vendita o nel collocamento di prodotti.

I 6 punti identificati da chi ci ha preceduto in questo studio e integrati dalle osservazioni NAFOP sono i seguenti:

- 1) Stabilire e definire la relazione cliente – pianificatore
- 2) Raccogliere i dati: compresi (soprattutto) gli obiettivi
- 3) Analizzare e valutare lo “stato finanziario” del cliente/consumatore
- 4) Sviluppare e presentare delle raccomandazioni di pianificazione finanziaria ed un piano di lavoro (accompagnato da alternative).
- 5) Concretizzare il piano di lavoro e le raccomandazioni
- 6) Monitorare le raccomandazioni

PUNTO 1 - Stabilire e definire la relazione cliente – pianificatore

Nel percorso identificato dai pionieri del financial planning si dice: il pianificatore finanziario personale dovrebbe spiegare e documentare i servizi dei quali si occupa e che eventualmente proporrà, definire le proprie responsabilità nel periodo di conferimento dell’incarico e specificare il modo nel quale il suo servizio è remunerato.

Cliente e pianificatore dovrebbero stabilire :

- L’oggetto dell’incarico
- La durata dell’incarico

Il Pianificatore dovrebbe comunicare:

- come viene pagato
- da chi viene pagato
- se ci possono essere conflitti di interesse
- se accetta l’incarico .

Per un consulente indipendente, fee-only, questo sembra essere il punto più semplice da rispettare.

Noi potremmo aggiungere che tutte queste informazioni dovrebbero essere fornite in forma scritta e accompagnate dai dati relativi al numero di iscrizione al Registro dei consulenti indipendenti (quando sarà operativo) e da quelli riguardanti l'assicurazione RC Professionale (se operativa).

PUNTO 2 - Raccogliere i dati: compresi (soprattutto) gli obiettivi

QUESTO SEMBRA ESSERE IL PUNTO PIU' DELICATO DI TUTTO IL PROCESSO.

Il pianificatore finanziario personale chiede informazioni sulla situazione finanziaria.

Cliente e pianificatore dovrebbero definire gli obiettivi, sia personali che finanziari, capire entro quali tempi gli obiettivi si dovrebbero raggiungere e discutere sul profilo di rischio: “il pianificatore dovrebbe anche raccogliere tutta la documentazione utile a conoscere la situazione del cliente...” così recita il riassunto del punto 2 pubblicato da uno dei più prestigiosi enti di certificazione dell'attività di pianificazione. In realtà la direttiva Mifid già obbliga il consulente a raccogliere almeno alcuni di questi dati. Questa è probabilmente **la fase più delicata** di tutto il processo: il pianificatore indipendente dovrebbe raccogliere i dati relativi a tutte le posizioni del cliente, dovunque esse siano ubicate (probabilmente il pianificatore indipendente, fee-only, si trova in posizione privilegiata rispetto a quella di un pianificatore “dipendente” in quanto il cliente che detenga posizioni presso diversi intermediari potrebbe avere maggiori resistenze a fornire informazioni al “dipendente” di un intermediario che ad una persona “terza”)... ovviamente è responsabilità del cliente fornire dati completi e veritieri ma il pianificatore, pur muovendosi con la “delicatezza” che la fase richiede, non dovrebbe avere paura di fare domande... e dovrebbe sforzarsi di ascoltare molto.

Ma il vero punto critico sta nella puntuale identificazione degli obiettivi sia in termini di qualità che di quantità.

Un obiettivo, per essere tale, deve possedere, tutte insieme, le seguenti caratteristiche :

- deve essere Personale
- deve essere Concreto
- deve essere Raggiungibile (con le risorse di cui il consumatore dispone o disporrà)
- deve essere Misurabile (quando e quanto)

In particolare, se l'obiettivo non è Personale (cioè se è imposto da terzi e non scelto in autonomia) vengono a mancare, prima o poi, le motivazioni a impegnarsi per raggiungerlo.

Se l'obiettivo non è Concreto non può essere nemmeno misurabile.

Se l'obiettivo non è Raggiungibile (con le risorse di cui il consumatore dispone o disporrà), non è un obiettivo, è un sogno ...e il pianificatore non è un mago.

Si dovrebbero stabilire anche, con chiarezza, le priorità.

La fase della raccolta dati dovrebbe iniziare proprio dalla identificazione degli obiettivi: questo è un momento di grande coinvolgimento ed una fase in cui il pianificatore deve entrare in sintonia con il cliente... QUESTA E' LA FASE DELLE DOMANDE E , IN PARTICOLARE , DELL'ASCOLTO.

Se non c'è sintonia e se il cliente non percepisce che il pianificatore è lì per soddisfare delle esigenze, talvolta latenti, nel prosieguo della relazione si potrebbero incontrare grandi difficoltà e resistenze (le resistenze sono un segnale che può indicare mancanza di fiducia) nella raccolta di dati numerici e nello sviluppo della relazione.

In questa fase, il pianificatore che sia interessato a farlo può guidare la conversazione anche verso argomenti non prettamente finanziari: sappiamo che, nella nostra vita, alcune *cose-avvenimenti-situazioni* ne condizionano anche altre.

Se il pianificatore è interessato e preparato a farlo e se il cliente è d'accordo (serve molta sensibilità) ci si può inoltrare nel settore della pianificazione per obiettivi di vita... in questo caso potremmo parlare di un approccio "olistico" alla professione... ma gli obiettivi di vita andranno poi "convertiti" in obiettivi finanziari.

Il consulente potrebbe aiutare il cliente a scoprire i propri obiettivi e a determinare le priorità anche facendo riferimento alla teoria di Maslow : qualche volta si tratta di accendere un faro verso un certo argomento e vedere se e come il cliente reagisce .

La fase di analisi degli obiettivi (bisogni) introduce anche l'argomento profilo di rischio: la fase di raccolta dati sulle scelte di investimento, finanziarie e non, dovrebbe essere utile anche a confrontare la coerenza del profilo di rischio delle scelte già fatte con quello dichiarato dal cliente .

Come si diceva, la fase è molto delicata: è comprensibile che sia così... in definitiva il pianificatore chiede al cliente di "spogliarsi", di mettere a nudo non solo cosa ha fatto ma anche perché lo ha fatto... è una fase in cui il cliente può mettere in discussione le proprie scelte... è una fase in cui il cliente sta decidendo se dare fiducia... fiducia ad una persona non ad un prodotto. Questa è una fase dove anche il pianificatore può valutare più concretamente se è il caso di accettare l'incarico. Qualche volta potrebbe essere utile chiederci se noi, professionisti, saremmo disposti a dire, ad una persona che conosciamo da poco, quello che i clienti dicono a noi... questa domanda ci aiuterebbe a capire il loro stato d'animo e a spronarci a dedicare a questa fase tutta la cura che essa merita. E' questo il punto in cui ci "giochiamo" buona parte della nostra partita. Se il cliente si apre, non diamo per scontato che ci abbia detto tutto ma impariamo ad apprezzare il grande passo che ha fatto. Egli ha dischiuso una porta... noi non dobbiamo spingerla quella porta... sta a noi confermare, nel tempo, col nostro atteggiamento e la nostra presenza, che la fiducia di quel momento è stata ben riposta... solo allora la porta potrà dirsi aperta e, forse, solo allora potremo parlare davvero di pianificazione... però intanto possiamo iniziare.

PUNTO 3 - Analizzare e valutare lo “stato finanziario” del cliente/consumatore

Il pianificatore finanziario dovrebbe analizzare le informazioni per verificare se la situazione corrente è coerente con gli obiettivi dichiarati e con il profilo di rischio concordato e stabilire se e quali cambiamenti è necessario fare per migliorare, dal punto di vista della coerenza e dell'efficienza, la posizione rispetto alle necessità dichiarate. In questo punto si evidenziano le eventuali omissioni e le incongruenze (naturali) e si procede al riordino delle informazioni ricevute.

In questa fase possono essere previste analisi del cash flow, analisi dell'indebitamento, analisi delle coperture assicurative, della posizione previdenziale, dell'ottimizzazione fiscale e successoria, e quant'altro si ritenga utile a meglio inquadrare la posizione del cliente.

La fase di analisi può far emergere delle contraddizioni; in tal caso è opportuno chiarire i punti dubbi. Non è opportuno “sorvolare” sulle contraddizioni, almeno su quelle più evidenti, perché si rischia di farsi guidare da falsi segnali che potrebbero condurci fuori strada.

Nella fase di analisi si valuterà a quale tasso dovrebbero essere investiti gli averi del cliente per raggiungere l'obiettivo fissato (in ipotesi di inflazione X): se il tasso che ne esce è elevato al punto da richiedere una revisione del profilo di rischio si apre una fase critica e delicata nella quale è necessario far prendere coscienza al cliente delle sue richieste mentre se il tasso necessario a raggiungere l'obiettivo dovesse essere più basso di quello che risulta coerente con il profilo di rischio si potrebbe prendere in considerazione un accorciamento dei tempi di raggiungimento o l'utilizzo di soluzioni con profilo di rischio inferiore a quello del cliente (anche in questo caso è necessario coinvolgere il cliente per renderlo consapevole). Se gli obiettivi del cliente si rivelano ragionevolmente irraggiungibili (rispetto alle risorse disponibili) è opportuno evidenziarlo in questa fase.

PUNTO 4 - Sviluppare e presentare delle raccomandazioni

Il pianificatore finanziario personale dovrebbe offrire delle raccomandazioni di pianificazione ragionevolmente adatte al raggiungimento degli obiettivi dichiarati e basate sulle informazioni ricevute. Il pianificatore dovrebbe soffermarsi, insieme al cliente, su ciascuna delle raccomandazioni e dovrebbe aiutare il cliente a comprendere la situazione corrente, i punti critici della stessa (rispetto agli obiettivi e/o al profilo di rischio dichiarato) e il perché di eventuali cambiamenti per consentire al cliente di prendere decisioni informate e consapevoli. Il piano di lavoro proposto dovrebbe prevedere, quando possibile, delle alternative in modo da offrire al cliente la possibilità di scegliere l'opzione più gradita. Possono esserci situazioni in cui è corretto “lasciare le cose come stanno” se le soluzioni già adottate dal cliente sono in linea con il proprio profilo di rischio e se hanno ragionevoli probabilità di soddisfare le esigenze del cliente... **anche questa è consulenza.**

Nella fase di presentazione delle raccomandazioni il pianificatore dovrebbe informare il cliente del fatto che la pianificazione è un processo dinamico e che, di conseguenza, il piano proposto o scelto potrebbe subire dei cambiamenti, strada facendo, dovuti ai mutamenti della vita del cliente stesso.

In questa fase dovrebbero essere evidenziati eventuali conflitti di interesse. In particolare, il pianificatore dovrebbe sottolineare il fatto che la/le soluzione/i proposta/e potrebbe/ro essere diverse da quelle proposte da altri professionisti.

Il pianificatore dovrebbe ascoltare i rilievi e le osservazioni del cliente e, se necessario, dovrebbe rivedere le raccomandazioni in base alle suddette considerazioni.

NAFOP suggerisce la forma scritta, la sottoscrizione delle raccomandazioni da parte del pianificatore e del cliente e la conservazione dei documenti di presentazione delle soluzioni proposte e di quella eventualmente accettata e ciò indipendentemente da quanto previsto dagli obblighi di legge.

PUNTO 5 - Concretizzare il piano di lavoro e le raccomandazioni

Cliente e pianificatore dovrebbero prendere accordi circa il metodo di trasmissione delle raccomandazioni sia per la concretizzazione del piano concordato sia per la fase successiva a quella iniziale (rinnovo titoli, re-impiego cedole etc). Al di là di quanto previsto dalla normativa in vigore si suggerisce la forma scritta.

Pianificatore e cliente decidono se il pianificatore deve soltanto trasmettere le raccomandazioni al cliente (che poi provvederà a concretizzare i suggerimenti se e quando vuole) o se il pianificatore deve muoversi come un “coach”, affiancando il cliente nelle fasi operative; in quest’ultimo caso il pianificatore potrebbe anche occuparsi di negoziare (se il cliente è d’accordo) un miglioramento delle condizioni economiche applicate dall’intermediario scelto dal cliente. Il pianificatore potrebbe essere anche il coordinatore delle relazioni tra il cliente e altri professionisti (avvocati, promotori, bankers, commercialisti) coinvolti nella pianificazione e aventi compiti specifici.

PUNTO 6 - Monitorare le raccomandazioni

Il cliente e il pianificatore dovrebbero concordare tempi, modi e responsabilità di monitoraggio e controllo del procedere del programma di lavoro rispetto agli obiettivi; se la responsabilità del monitoraggio viene posta in capo al pianificatore questi dovrebbe produrre dei report periodici e, dato che la pianificazione è un processo dinamico, se necessario, il pianificatore dovrebbe proporre aggiustamenti delle raccomandazioni dovuti a cambiamenti degli obiettivi, della vita o del profilo di rischio del cliente.

Gli incontri di monitoraggio dovrebbero sempre iniziare con la lettura del progetto iniziale: la lettura del progetto iniziale identifica gli obiettivi, il profilo di rischio e le motivazioni che hanno suggerito di

optare per una certa scelta piuttosto che per altre... ciò serve a riportare il cliente “alle origini” e a prevenire una eventuale richiesta (irrazionale) di modifica del piano di lavoro non motivata da cambiamenti della vita del cliente e/o del suo profilo di rischio.

In questa fase, cliente e pianificatore possono ridefinire i termini della relazione, modificare o confermare lo scopo dell’incarico, confermare o rivisitare alcuni passi della pianificazione iniziale tenendo conto del rispetto dei criteri di adeguatezza delle raccomandazioni all’eventuale mutato stato delle cose.

N.B. Se dal monitoraggio risulta che gli obiettivi e il profilo di rischio non sono cambiati e se i suggerimenti iniziali erano coerenti rispetto agli obiettivi e al profilo di rischio, l’incontro di monitoraggio termina con una raccomandazione di questo tipo: lasciare le cose come stanno e proseguire secondo programma. Cerchiamo di chiarire il punto: il pianificatore non deve proporre cambiamenti “solo per giustificare la parcella” in quanto la parcella è dovuta proprio perché i suggerimenti devono essere disinteressati e adeguati.

La fase di monitoraggio è utile a rinsaldare il rapporto professionale e anche a mettere in luce aspetti che soltanto una frequentazione di medio/lungo periodo consente di far emergere; si suggerisce di programmare gli incontri di monitoraggio con una frequenza almeno annuale.

OLTRE IL PUNTO 6

I 6 punti che abbiamo analizzato sono quelli che mediamente vengono indicati nei manuali di pianificazione adottati da vari enti internazionali di certificazione. Tuttavia, dato che stiamo parlando di una attività di tipo professionale nella quale “pesa” molto l’aspetto di relazione, ciascun professionista può introdurre altre fasi se le ritiene utili a offrire un miglior servizio oppure può suddividere una o qualcuna delle fasi in “sub-fasi”. Quello che si suggerisce di evitare assolutamente sono le scorciatoie: saltare una delle 6 fasi, sottovalutare l’importanza di una o qualcuna delle fasi e non completarla con l’attenzione che richiede potrebbe rivelarsi un boomerang nel medio periodo.

Considerazione conclusiva: il pianificatore è un po’ come un medico o un avvocato. Per lavorare bene deve avere molte notizie sul cliente, sulle sue abitudini, sulle “cure” che già sta facendo, sulle eventuali allergie e, se necessario, dovrebbe sottoporre il “paziente” ad accertamenti clinici. Se compila una ricetta senza sapere se e quale malattia ha il suo paziente il medico è un incosciente; se l’avvocato accetta di difendere un cliente e affronta il processo senza informazioni è un cialtrone; perché il pianificatore dovrebbe fornire suggerimenti, peggio ancora, soluzioni, senza sapere se e di cosa il suo cliente ha bisogno? Se poi ci vogliamo cimentare anche nell’area del “life planning” la nostra sintonia con il cliente dovrebbe essere ancora più marcata e, probabilmente,

anche noi dovremmo essere disposti a scoprire parti di noi che non riguardano solo la nostra professionalità ma anche la nostra personalità.

4.2 Norme e certificazioni di qualità

Il settore dei servizi finanziari, come altri settori professionali è oggetto di interesse da parte di agenzie di certificazione ma anche da parte di enti di normazione.

Gli enti di normazione definiscono dei parametri che possano essere globalmente accettati e condivisi da tutti i soggetti che forniscono un servizio: nel caso del personal financial planning il servizio oggetto delle norme consiste prevalentemente nel cercare di aiutare il cliente a raggiungere gli obiettivi di vita, personali, familiari e/o del gruppo di cui il cliente è responsabile e riguardano tutto il suo ciclo di vita. I professionisti che dicono di conformarsi a determinate norme dovrebbero rispettarle e gli enti di normazione dovrebbero vigilare sulla coerenza tra ciò che il professionista dice e ciò che egli fa.

Le agenzie di certificazione sono delle organizzazioni che stabiliscono il percorso formativo che i professionisti certificandi dovrebbero completare, organizzano degli esami di valutazione relativi alla preparazione professionale complessiva del professionista e stabiliscono il percorso di formazione continua di chi ha ottenuto la certificazione. Le agenzie di certificazione del settore dei servizi finanziari sono ormai numerose e ciò ha favorito sia una certa confusione che una concorrenza tra le varie entità perché dietro alla certificazione, ma anche dietro alla normazione, c'è il business della formazione .

Il professionista che intende conformare il proprio lavoro a determinate norme non obbligatorie e il professionista che può vantare una determinata certificazione non può essere considerato, solo per questo, migliore di altri: se, nello svolgimento del proprio incarico, dimostra di rispettare le norme alle quali dice di ispirarsi e di seguire correttamente i processi definiti dagli standard di certificazione è, senza dubbio, in una posizione che permette al mercato di riconoscerlo per il tipo di professionista che realmente è.

La certificazione o il fatto di dirsi rispettosi della norma X non è di per sé una garanzia per il risparmiatore ma quel tipo di informazione può fornire al cliente almeno la possibilità, se vuole, di capire in quale direzione quel professionista potrebbe portarlo e per quale tipologia di servizio quel professionista potrebbe essere meglio indicato (cerchiamo di approfondire questo punto andando a leggere le prerogative di alcune certificazioni).

UNI ISO 22222

Da diversi anni ormai alcuni gruppi di studio stanno elaborando gli standard della certificazione ISO 22222 e cercando di adattare le diverse norme alle realtà nazionali.

Iso è l'organizzazione internazionale per la standardizzazione (norme standard internazionali relative a vari settori).

Uni è l'ente italiano di unificazione delle norme: Uni , anche attraverso una consultazione pubblica, ha cercato di adattare la norma internazionale Iso 22222 alla realtà del mercato italiano

La norma 22222 potrebbe essere definita come un “collage” di varie esperienze internazionali e ciò è confermato dal fatto che il processo conta n° 6 fasi ; le 6 fasi previste da Iso 22222 e il loro sviluppo ricalcano abbastanza fedelmente ciò che è previsto dagli enti internazionali di certificazione più conosciuti.

ALCUNE CERTIFICAZIONI DI QUALITA'

Come detto in precedenza le sigle che contraddistinguono la certificazione in ambito finanziario sono molteplici e, soprattutto dopo l'ultima crisi dei mercati finanziari, alcune fasi dei processi previsti dalle diverse certificazioni stanno per essere modificate e nuove iniziative stanno tentando di nascere.

Proviamo a citare solo alcune fra le più note certificazioni relative al settore finanziario:

€fa, €fp, CFP, ChFC, CFA , CIIA, CLU, CPA eccetera.

CLU è la più datata delle certificazioni citate (1927) e la sigla sta per “Chartered Life Underwriters”, la ChFC sta per “Chartered Financial Consultant” ed è nata nel 1982 , la CFP sta per “Certified Financial Planner” ed è probabilmente la più diffusa a livello internazionale: la certificazione CFP nasce nel 1972 (l'ente promotore si chiamava, allora, College for Financial Planning), nel 1973 gli allievi del primo corso sono 43, nel 1985 la certificazione viene estesa anche fuori dagli Usa e ora i professionisti certificati CFP sono oltre 110.000, sono presenti in tutti i continenti ma non in tutti i Paesi del mondo.

Le certificazioni €fa ed €fp stanno per European Financial Advisor e European Financial Planner e sono più recenti.

Ciascuna di queste certificazioni ha sue peculiarità: qualcuna identifica i consulenti, altre i pianificatori, altre ancora gli analisti finanziari o chi si occupa di tutele assicurative e così via: le certificazioni CFP ed €fp sono probabilmente le più adeguate alla professione di pianificatore .

In giro per il mondo si nota una certa ansia e qualche ribellione: stanno nascendo tante nuove iniziative e quasi tutte hanno lo scopo dichiarato di voler fornire una certificazione locale, studiata per rispondere alle esigenze e alla cultura locale e si nota che, in più di un caso, i professionisti faticano ad accettare le “imposizioni di terzi”.

Nel caso della pianificazione fornita da consulenti, indipendenti e non, qualcuno sta introducendo i “fiduciary standards “ e la “peer review”: fiduciary standards e peer review dovrebbero essere strumenti utili alla maggiore tutela del risparmiatore e dovrebbero rappresentare una conferma della qualità/professionalità del consulente/pianificatore .

Al di là del tipo di certificazione, la tutela del consumatore passa attraverso la correttezza degli operatori, regole semplici e controlli adeguati: senza controllo nessuna regola può tutelare.

Oltre a quelle sopra citate esistono anche numerose altre certificazioni: citiamo, solo a titolo informativo, le certificazioni RFP, CLCP, RLP e LCPC che sono state studiate per il life planning.

CONSIDERAZIONI FINALI SU NORME E CERTIFICAZIONI

Norme e certificazioni sono uno strumento utile, soprattutto al professionista: attraverso le norme e le certificazioni il professionista può avere indicazioni utili a valutare i diversi percorsi professionali che può intraprendere ma anche ad avere strumenti di guida della propria attività. Tutto ciò può favorire la consapevolezza del consulente nelle scelte che riguardano il suo personale percorso professionale. Norme e certificazioni possono essere utili anche al consumatore se il consumatore dispone di elementi di valutazione che gli consentano di fare selezione e solo se il legislatore e le autorità di vigilanza sono in grado di garantire adeguati controlli ed eque sanzioni.

5. Consulente/pianificatore, consulente/analista: differenze e similitudini

Entrambe le figure professionali operano in forma indipendente (“fee only” = senza provvigioni). Nella loro attività entrambi analizzano il portafoglio del cliente nuovo, con lo scopo di modificarlo (se necessario) rendendolo efficiente. Effettuano monitoraggio sul portafoglio sotto consulenza ottimizzando il rapporto rischio/rendimento.

Come già evidenziato in altre parti di questo documento, esistono delle differenze rilevanti nel modo di agire e nei risultati ricercati.

Consulente/Analista	Consulente/Pianificatore
Non interviene nelle scelte di vita del cliente.	Aiuta il cliente a comprendere e definire le proprie esigenze e i propri programmi (ciò che desidera dalla vita) in funzione di quanto è disposto ad accettare e sacrificare.
Si occupa soltanto di mercati finanziari e di una parte o tutto il patrimonio finanziario del cliente.	Trasforma gli obiettivi di vita del cliente in obiettivi finanziari e patrimoniali .
Cerca di generare rendimento entro rischi predeterminati .	Verifica se la situazione patrimoniale ed economica del cliente (variabili nel tempo) permettono di raggiungere gli obiettivi definiti.
Non aiuta il cliente ad individuare il suo tenore di vita .	Aiuta il cliente ad individuare il suo tenore di vita e a gestirlo entro i limiti definiti.
Non si occupa della posizione previdenziale ed assicurativa del cliente.	Si occupa anche della posizione previdenziale ed assicurativa del cliente.
Cerca di definire il rischio di portafoglio finanziario del cliente e di tenerlo sotto controllo.	Considera il rischio di portafoglio finanziario una componente del rischio totale che il cliente affronta (infortuni, morte, sanitari, disoccupazione, fallimento, affari personali,).
Ad ogni incontro periodico con il cliente si guarda tendenzialmente prima, quanto ha reso il portafoglio , e poi, se è da modificare in base all'andamento del mercato (o a cambiamenti personali).	Ad ogni incontro periodico si guarda prima, se nella vita del cliente ci sono dei cambiamenti, e poi si verifica se le risorse disponibili sono sufficienti . Il rendimento passa in secondo ordine.
Il report periodico si riferisce soltanto al patrimonio finanziario.	Il report periodico evidenzia il patrimonio finanziario e non finanziario, nonché il conto economico, le posizioni assicurative e le previsioni dei flussi di cassa futuri in funzione degli obiettivi definiti.
Conosce bene il cliente, ma spesso il rapporto rimane a livello superficiale .	Conosce molto bene il cliente perché è perfettamente informato della sua realtà economica/patrimoniale attuale e futura. È la persona di fiducia per le decisioni private di forte rilievo economico .
Opera prevalentemente con clienti con un elevato patrimonio finanziario .	Opera anche con clienti di limitato patrimonio
Chiede una parcella più bassa tipicamente standardizzata.	Chiede una parcella più alta in funzione della complessità economico/patrimoniale.

6. La pianificazione finanziaria come approccio alla professione

Quando si parla di pianificazione finanziaria, sovente, c'è la tendenza ad identificarla come una sorta di “pacchetto chiuso”. Un prodotto/servizio che ha un inizio ed una fine e si sviluppa all'interno di un percorso ben identificato da un processo standardizzato. Il “prodotto”, secondo questa visione, si concretizza in una relazione scritta che è frutto del processo suddetto (da questa visione, probabilmente, scaturiscono le sollecitazioni di alcuni colleghi ad avere degli “esempi di pianificazione”). Questo approccio, a nostro avviso troppo meccanicistico, è foriero di delusioni, sia per il cliente che per il consulente che lo implementa.

E' certamente vero che la pianificazione finanziaria ha oggi una sua strutturazione internazionalmente riconosciuta². NAFOP non intende certo né disconoscerla né proporre modifiche sostanziali, dal momento che quel processo è pienamente condivisibile.

E' altrettanto vero, però, che la pianificazione finanziaria richiede - come prerequisito imprescindibile - la piena partecipazione, e quindi condivisione del processo, da parte del cliente. Se il cliente non è pienamente consapevole e convinto dell'efficacia della pianificazione finanziaria, l'esito di tutto il lavoro sarà di scarsa efficacia.

L'esperienza sul campo ci conferma che, nella realtà, apprezzare il valore della pianificazione finanziaria richiede molto tempo.

Per questa ragione, quindi, NAFOP ritiene che la pianificazione finanziaria debba essere prima di tutto un approccio alla professione di consulente finanziario indipendente. Con questa espressione, “approccio alla professione”, ci riferiamo alle modalità di eseguire tutte quelle prestazioni professionali solitamente richieste ad un consulente finanziario indipendente che non sono direttamente percepite come “pianificazione finanziaria” in senso stretto.

Sovente i clienti dei consulenti finanziari indipendenti riescono ad avvertire la necessità di rivolgersi ad un libero professionista per problematiche piuttosto specifiche che percepiscono come importanti e/o urgenti. Che sia la necessità di finanziarsi per acquisti immobiliari, recuperare delle perdite finanziari, impostare un piano pensionistico, investire una nuova ed ingente disponibilità finanziaria, ecc, difficilmente il cliente ha in mente l'esigenza di impostare un piano di pianificazione finanziaria personale. Ciascuna di queste necessità, però, potrebbe (o, più correttamente: dovrebbe!) essere inserita in un processo di pianificazione finanziaria personale.

Pensare alla pianificazione finanziaria come approccio alla professione, significa svolgere tutte queste attività come se fossero inserite in un percorso di pianificazione finanziaria anche se questo, formalmente, non è l'oggetto della prestazione.

²E' utile sottolineare anche come il processo di pianificazione sia in continua evoluzione. L'orientamento dei più accreditati professionisti americani della pianificazione finanziaria e, in particolare, del *life financial*, va verso un processo formato da 7 fasi: 1) “esplorazione e scoperta” 2) “vision” 3) definizione degli obiettivi e delle priorità 4) analisi 5) strategia 6) implementazione 7) revisione

Più in concreto, pensare alla pianificazione finanziaria come approccio alla professione significa porre sempre l'accento sui reali obiettivi del cliente. Perché il cliente, in quel momento, avverte particolarmente una certa esigenza? Se desidera fare un mutuo per acquistare un immobile, prima di parlare dei vari vantaggi che può ottenere da questo o quel tipo di prodotto, un consulente finanziario indipendente che vive la pianificazione finanziaria come approccio alla professione chiede al cliente maggiori informazioni sulla reale finalità per la quale acquista l'immobile. Ha valutato l'alternativa dell'affitto? Se l'ha scartata, perché lo ha fatto? Su quali risorse può contare per far fronte alle rate del mutuo? Come sono i suoi redditi? Ecc.

Similmente, se la problematica percepita dal cliente è quella di investire una somma denaro, il professionista che vive la pianificazione finanziaria come approccio alla professione, si porrà molte domande sui reali obiettivi che il cliente si pone. Approfondiremo il discorso nel paragrafo successivo.

6.1 Obiettivi: oltre il guadagnare molto e rischiare poco

Quando si parla di pianificazione finanziaria si parla sempre di obiettivi. Se il problema che percepisce il cliente è relativo all'investimento di un patrimonio finanziario, chiedere direttamente quali sono gli obiettivi del cliente appare quasi provocatorio. Spesso il cliente pensa che il suo obiettivo sia - di tutta evidenza! - guadagnare il più possibile rischiando il meno possibile.

Può sembrare, quindi, che l'oggetto principale della prestazione professionale del consulente finanziario indipendente sia l'ottimizzazione del cosiddetto rapporto rischio/rendimento.

Quando il rapporto professionale si instaura su queste basi, non si può parlare di approccio alla professione da pianificatore finanziario.

Un pianificatore finanziario cerca di indagare, insieme al cliente e con la sua complicità, oltre il problema del rapporto rischio/rendimento. Il denaro, per la maggior parte dei clienti, è un mezzo e non un fine³. A cosa serve quel denaro che il cliente vuole investire? Quali bisogni deve soddisfare? Ci sono obiettivi specifici, nel senso di quantificabili nel tempo e nell'importo?

Talvolta il cliente non ha obiettivi specifici solo perché non si è mai preso la briga di pensarci veramente. Nei casi più gravi non è neanche al corrente delle proprie spese e spesso non riesce a distinguere quelle correnti da quelle pluriennali o straordinarie.

Gli stimoli che può fornire un pianificatore finanziario, in proposito, possono essere preziosi.

³ In qualche caso, questa affermazione non è corretta. Ci sono clienti che vivono il denaro come uno dei fini principali della loro vita. Questi casi vanno gestiti con particolare attenzione tentando di indagare sulle esigenze psicologiche che stanno dietro questo atteggiamento. Il cliente cerca una gratificazione personale? Ha bisogno di "vincere" il confronto con altri conoscenti? Quali sono i suoi reali parametri di successo? Questo tipo di indagine è ben più complessa e richiede quindi gradualità. Inizialmente può essere utile assecondare l'esigenza del cliente a porre l'accento solo sul rapporto rischio/rendimento ma con adeguati "stratagemmi" che aiutino, nel tempo, a comprendere l'esigenze psicologiche che stanno dietro questo approccio.

Se non ci sono obiettivi specifici vi sono diversi ambiti d'indagine da esplorare. Come vive il cliente il rapporto con il denaro? Lo vede principalmente come fonte di sicurezza? Lo vive anche come un modo per misurare il suo successo?

Quando il discorso si sposta dall'obiettivo di massimizzare il rapporto rischio/rendimento ai reali bisogni del cliente, il pianificatore finanziario assiste il cliente nel valutare quali obiettivi siano realizzabili (ed eventualmente con che probabilità) e quali invece sono incompatibili con le risorse attuali. Una volta stabilite le priorità, in termini di reali obiettivi, la costruzione e successiva revisione dei portafogli finanziari diventa molto più semplice. L'espressione "guadagnare il più possibile rischiando il meno possibile" può iniziare ad essere riempita di qualche contenuto significativo. Fatta una lista di obiettivi, vagliati quelli realizzabili da quelli irrealizzabili, si cercherà di assumersi solo i rischi compatibili (e necessari!) per il raggiungimento degli obiettivi ritenuti realizzabili e si cercherà di massimizzare il rendimento compatibilmente con questi rischi.

6.2. "Vendere" la pianificazione?

L'espressione "vendere", all'interno di un'associazione di consulenti finanziari fee-only è chiaramente provocatoria. Il consulente finanziario NAFOP, per definizione, non vende nulla.

Quando il professionista stabilisce il rapporto con il cliente, però, il modo in cui risponde alle necessità espresse o percepite dal cliente è, lato sensu, un'attività di vendita della sua professionalità.

Molti colleghi, pur riconoscendo che sarebbe bello impostare la professione sul modello del pianificatore finanziario, sostengono che sia difficile proporre la pianificazione finanziaria ai clienti.

Sovente, questo può accadere perché il professionista stesso vive la pianificazione finanziaria come qualcosa di bello ma complesso, forse "troppo" avanti rispetto al mercato.

E' certamente un dato di fatto che la maggior parte degli investitori faccia fatica a comprendere la figura del consulente finanziario indipendente ed è quindi ancora più distante dal concetto di pianificatore finanziario indipendente.

Sebbene un numero esiguo di clienti conosca la pianificazione finanziaria e la richieda specificatamente, la maggior parte dei clienti - come dicevamo - si rivolge ad un consulente finanziario indipendente con qualche specifico problema ben chiaro nella mente.

Per la nostra esperienza è controproducente, in quel momento, iniziare a parlare del processo di pianificazione finanziaria tentando di "convincere" il cliente dell'utilità di questo percorso nel quale inserire la soluzione al suo specifico problema.

"Vendere" la pianificazione finanziaria in questo senso, si traduce concretamente nel generare confusione nel cliente. E' sempre molto difficile accettare un'idea che si conosce per la prima volta. E' ben più opportuno partire dal problema del cliente per avviare un percorso graduale di pianificazione finanziaria. Ciò significa far spiegare al cliente che per risolvere nel miglior modo

possibile il suo problema (sia esso investire una nuova disponibilità finanziaria, rimediare precedenti scelte finanziarie sbagliate, costituire un capitale per esigenze future, ecc.) è utile indagare sugli obiettivi più generali nei quali il suo problema si inserisce. In altre parole nella prima fase si parte con un “pezzetto” di pianificazione finanziaria senza troppo illustrare il procedimento nel suo complesso. Un approccio di questo tipo non è percepito come la proposizione di qualcosa di nuovo e/o di diverso rispetto al suo problema, ma come una soluzione più approfondita al problema stesso.

6.3 Stabilire un corretto rapporto con il cliente

Il modo con il quale il professionista stabilisce il rapporto con il cliente è fondamentale per il successo di una pianificazione finanziaria. In estrema sintesi un consulente finanziario indipendente può proporsi al cliente in qualità di “gestore del capitale” (altrove “consulente/analista”) o di “gestore degli interessi patrimoniali del cliente” (“consulente pianificatore”). Può sembrare che la distinzione sia di “lana caprina”, ma non è così. Il “gestore del capitale” stabilisce il rapporto con il cliente in termini di convenienza economica. Il messaggio, non direttamente espresso, che sottende il rapporto è il seguente: ti conviene pagare un consulente indipendente perché, a conti fatti, ci guadagni di più. In questo contesto, sovente, il professionista evidenzia, più o meno marcatamente, presunte competenze in grado di generare “extra-rendimenti” rispetto al mercato. Il rapporto che si stabilisce quindi è quello di prestazione-corrispettivo. Il cliente paga il professionista per fornire dei suggerimenti operativi. La convenienza è valutata in funzione del risultato finanziario netto di questi suggerimenti.

Il “gestore degli interessi patrimoniali” stabilisce la relazione con il cliente sulla base di un rapporto di cooperazione finalizzata a massimizzare le probabilità di ottenere dal patrimonio quelle soddisfazioni, non esclusivamente economiche, che il cliente desidera.

In altre parole, il focus del “gestore degli interessi patrimoniali” non sono i mercati finanziari (visti come uno, e non il principale, degli strumenti per raggiungere gli obiettivi del cliente) bensì il cliente stesso.

Il consulente-pianificatore riconosce che la leva principale per gestire gli interessi patrimoniali del cliente consiste nel processo di pianificazione. Definire degli obiettivi raggiungibili con le risorse disponibili insieme ad un programma per realizzarli è il vero strumento per curare gli interessi patrimoniali dei clienti.

Da questa convinzione scaturisce un rapporto con il cliente totalmente diverso rispetto a quello che stabilisce il consulente-analista.

Le prime fasi nelle quali il professionista stabilisce il rapporto con il cliente sono fondamentali, il primo aspetto che è necessario tenere sempre bene in mente è quello che affrontiamo nel seguente paragrafo.

6.4 Identificare gli obiettivi: ci vuole tempo!

L'identificazione dei veri obiettivi di vita che hanno un collegamento con il proprio patrimonio è un processo che richiede tempo, molto tempo. Non si può pretendere che in due o tre incontri il cliente dichiari immediatamente quelli che sono i propri reali obiettivi. Talvolta servono mesi, se non anni, a realizzare tutte quelle condizioni per le quali il cliente stabilisce con il proprio consulente un progetto finalizzato a realizzare dei veri obiettivi.

Non di rado, il cliente stesso, sulle prime, non ha ben chiari i suoi obiettivi.

Un aspetto fondamentale per identificare gli obiettivi è la fiducia nel consulente.

Gli obiettivi di vita collegati ad esigenze patrimoniali sono qualcosa di abbastanza "intimo".

Al cliente è chiesto, in qualche modo, di "spogliarsi" davanti al consulente e mettere a nudo gli aspetti più profondi della propria personalità (il rapporto con i propri familiari, che non sempre è lineare, le aspettative sul lavoro, le priorità nella propria vita, i desideri, i sogni).

I clienti, così come tutti noi, sono pieni di contraddizioni. Affrontare questi argomenti con un consulente richiede anche la capacità di fare i conti con queste contraddizioni.

Il consulente pianificatore dovrebbe rispettare i tempi del cliente. Dovrebbe far passare il tempo necessario affinché maturi anche la necessaria fiducia nel professionista. Durante questo periodo è importante non lanciare, anche indirettamente, messaggi sbagliati al cliente. Il fondamento del lavoro del consulente pianificatore è quello di raggiungere gli obiettivi dei clienti. Quando questi obiettivi non sono pienamente identificati, il consulente pianificatore concorderà con il cliente le logiche di costruzione dei portafogli basati sui principi di diminuzione dei costi, diversificazione, prudenza e rispetto della propensione e tolleranza al rischio. E' importante, specialmente in questa fase, non focalizzare eccessivamente l'attenzione del cliente sui mercati finanziari.

Ogni incontro con il cliente dovrebbe iniziare riprendendo in esame gli obiettivi ed il profilo che è stato fino ad allora concordato. Il consulente pianificatore dovrebbe, immancabilmente, chiedere se ci sono state modifiche che il cliente ritiene rilevanti, al fine di costruire non solo dei portafogli finanziari ma anche, ove necessario, di intervenire con una revisione delle posizioni assicurative e previdenziali, una revisione dell'esposizione nel settore immobiliare ed una eventuale verifica delle volontà successorie, tenendo a mente che tutte queste aree non sono mai in una situazione statica e dovrebbero essere periodicamente adeguate alle necessità della persona.

L'approccio sopra descritto dovrebbe permetterci di essere percepiti in modo diverso dai "semplici" consulenti.

7. Il futuro della professione - Il futuro della pianificazione

Il nostro mestiere non è quello di prevedere il futuro ma il futuro della professione è già cominciato circa 20 anni fa. Noi stiamo parlando, oggi, di pianificazione finanziaria e abbiamo, quindi, tutto da fare e da imparare riguardo a questo settore che in alcuni paesi sembra essere già maturo. Chi, prima di noi, si è incamminato nel percorso della pianificazione finanziaria ha scoperto, appunto circa 20 anni fa, che alcuni “soggetti” sono molto sensibili non solo ad obiettivi finanziari ma anche e soprattutto a obiettivi che hanno a che fare con le emozioni, con gli aspetti più profondi della nostra personalità. Questi professionisti si sono impegnati a dare risposte relative anche alle aspirazioni (quindi, a qualcosa che è più grande di un obiettivo) e a necessità che hanno a che fare con l’essere e il fare oltre che con l’avere. Qualcuno ha coniato uno slogan che spiega, in breve, a cosa mira il servizio offerto. Lo slogan è: **“la persona prima dei numeri”**.

Si tratta pertanto di un tipo di servizio che richiede abilità e competenze tecniche dell’area finanziaria ma anche e soprattutto forte interesse per l’area spirituale e psicologica della persona e per l’area della comunicazione; nel caso del *life planning* non è infrequente che il consulente finanziario o il pianificatore finanziario vengano affiancati nel loro lavoro da psicologi che aiutano il cliente a scoprire il proprio “essere”, a capire qual è il senso del denaro nella sua vita e, talvolta, a scoprire che un semplice cambiamento dello stile di vita potrebbe consentirgli di soddisfare, se davvero lo vuole, le proprie aspirazioni. Il *life planning* va al cuore del “chi è il cliente e cosa lo ispira”. Il *life planning* può essere utile a individui e coppie per ri-valutare il proprio stile di vita e per ri-pensare ai valori-guida ai quali ispirare la propria vita. Questa “nuova” branca della pianificazione (si chiama *life planning* o *Financial life planning*) è già abbastanza diffusa negli Usa, in Gran Bretagna e in Olanda.

Abbiamo visto che la pianificazione finanziaria può essere definita come un servizio buono per tutti; il ***life planning* è qualcosa che “deve essere maneggiato con cura”** per evitare manipolazioni pericolose ma, anche considerando il “tempo” che stiamo vivendo, il *life planning* potrebbe essere una delle buone “terapie” utili ad aiutare alcuni soggetti a ri-modulare il proprio stile di vita per raggiungere un **“benessere complessivo”** che non sempre necessita di grandi capitali e intraprendere il cammino verso la libertà finanziaria .

Attenzione: il *life planning* “sfrutta” le conoscenze della psicologia ma non è psicologia, il pianificatore non deve sentirsi uno psicologo e non deve tentare di risolvere i problemi psicologici del cliente. Tutto ciò per dire che di strada da fare ce n’è ancora tanta, che gli spazi per lavorare ci sono e che questi possono essere spazi di nicchia oppure no: sta a ciascuno di noi trovare il proprio equilibrio e, possibilmente, la “nicchia” nella quale “feeling good”(sentirsi bene)... tanto per copiare gli anglosassoni.

Appendice A - Bibliografia

- Malkiel Burton G., “A zozzo per Wall Street”, 2001, Sperling & Kupfer Editori
- Taleb Nassim M., “Giocati dal Caso - Il ruolo della fortuna nella finanza e nella vita”, 2003, Il saggiatore Editore
- Mandelbrot B., “Il disordine nei mercati”, 2005, Einaudi
- Berstein P. L., “Più forti degli dei”, 2002, Il sole 24 ore
- Paulos John Allen, “Un matematico gioca in Borsa”, 2003, Garzanti
- Taleb Nassim M. “Il cigno nero. Come l’improbabile governa la nostra vita”, 2008, Il saggiatore
- Fama E.F., “The behavior of stock market prices”, 1965, Journal of Business
- Fama E.F., “Efficient capital market: a review of theory and empirical work”, 1970, Journal of Finance
- Fama E.F., “Efficient capital market: 2”, 1991, Journal of Finance
- Fama E.F., “Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance”, 1997, Journal of Financial Economics
- Mandelbrot B., “When can price be arbitrated efficiently? A limit to the validity of the random walk and martingale models, 1971, Review of Economics and Statistics
- Rubinstein Mark, “Rational markets: yes or not? The affirmative case, 2000, UC Berkeley
- Walter C., “The efficient market hypothesis, the gaussian assumption, and the investment management industry”, 2003, Institute of Actuaries
- Granger, C.W.J., Timmermann A., (2004), “Efficient market hypothesis and forecasting”, International Journal of Forecasting, 20, 15-27
- Malkiel, B.G., (1992), “Efficient market hypothesis”, New Palgrave Dictionary of Money and Finance, London: Macmillan
- Malkiel, B.G., (2003), “The efficient market hypothesis and its critics”, CEPS Working Paper No. 91, Princeton University
- Granger, C.W.J., (1992), “Forecasting stock market prices: Lessons for forecasters”, International Journal of Forecasting, 8, 3-13
- Schein Edgar H. “La consulenza di processo. Come costruire le relazioni d’aiuto e promuovere lo sviluppo organizzativo”, 2001, Cortina Raffaello
- Maslow Abraham H “Motivazione e personalità”, 1992, Armando Editore
- E. Denby Brandon Jr e H.Oliver Welch, The History of Financial Planning, Wiley 2010

Appendice B - Fonti internet

www.iso22222.it , www.fpsb.org , www.cfainstitute.org , www.aiaf.it ,
www.sfaa.ch, www.aicpa.org , www.efpa-italia.it , www.efpa.eu , www.cluinstitute.ca