UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE

FACOLTÀ DI ECONOMIA "GIORGIO FUÀ"

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

IL RUOLO DEL CONSULENTE FINANZIARIO NELLA GESTIONE DEI BIAS COMPORTAMENTALI: IL CASO BANCA MEDIOLANUM

THE ROLE OF THE FINANCIAL ADVISOR IN MANAGING BEHAVIORAL BIASES: THE BANCA MEDIOLANUM CASE STUDY

Relatore:
Prof. Caterina Lucarelli

Rapporto Finale di:
Andrea Cupillari

Anno Accademico 2025/2026

INDICE

INTRODUZIONE **P. 2**

1. LA FINANZA COMPORTAMENTALE: PRINCIPI E SVILUPPO **3**

1.1. Dalla finanza tradizionale alla Behavioral Finance 3
1.2. Concetto di bias cognitivi 6
1.3. I bias nelle decisioni finanziarie 8

2. I BIAS NELLA RELAZIONE TRA CLIENTE E CONSULENTE FINANZIARIO **12**

2.1. I bias dell'investitore 12
2.2. I bias del consulente finanziario 14
2.3. La relazione consulente-cliente come strumento di riduzione dei bias 18

3. IL CASO DI BANCA MEDIOLANUM **21**

3.1. Il modello di consulenza di Banca Mediolanum 21
3.2. Come il consulente affronta i bias comportamentali 27
3.3. Considerazioni finali e possibili sviluppi 31

CONCLUSIONI **35**

BIBLIOGRAFIA **36**

INTRODUZIONE

Perché due investitori, davanti allo stesso evento di mercato e nelle stesse condizioni patrimoniali ed economico-finanziarie, prendono decisioni completamente diverse?

Attraverso questo breve lavoro, cercherò di rispondere a questa domanda, partendo da un breve excursus su cosa sia la finanza comportamentale e prendendo poi in esame alcuni bias cognitivi, relativi sia all'investitore sia al consulente finanziario, mettendo in evidenza, infine, il ruolo fondamentale della relazione consulente-cliente nel superamento di questi errori.

Concluderò con un caso particolare, il modello di consulenza di Banca Mediolanum: una realtà che ha sviluppato un approccio fortemente orientato al valore della consulenza, ovvero alla relazione personale tra Family Banker® e cliente come un efficace strumento di supporto alle decisioni finanziarie e, di conseguenza, alla riduzione degli effetti dei bias comportamentali, accompagnando il cliente verso decisioni più consapevoli e coerenti con i propri obiettivi sia patrimoniali che personali.

CAPITOLO 1

LA FINANZA COMPORTAMENTALE: PRINCIPI E SVILUPPO

1.1. Dalla finanza tradizionale alla Behavioral Finance

Per comprendere la nascita della finanza comportamentale è necessario partire dalla teoria finanziaria tradizionale, che per molti decenni ha rappresentato il principale punto di riferimento per lo studio dei mercati e delle decisioni di investimento. Tale impostazione si basa sull'idea che gli individui siano in grado di agire in modo razionale, valutando tutte le informazioni disponibili e scegliendo, di volta in volta, la soluzione più conveniente per massimizzare il proprio benessere economico.

Secondo questo approccio, l'investitore è un soggetto capace di confrontare rischi e opportunità, senza lasciarsi influenzare dalle emozioni o da fattori esterni; infatti, ogni decisione deriva da un'analisi logica delle informazioni disponibili e ha come obiettivo quello di ottenere il miglior rendimento possibile in relazione al rischio assunto.

Da questa impostazione teorica sono nati alcuni dei modelli più importanti della finanza moderna, come la **teoria del portafoglio** di Harry Markowitz, il **Capital Asset Pricing Model (CAPM)** sviluppato da William Sharpe e **la teoria dei mercati efficienti** elaborata da Eugene F. Fama, ancora oggi utilizzati come riferimento nella gestione degli investimenti e nella costruzione dei portafogli.[1]

Con il passare degli anni, tuttavia, numerosi studi empirici hanno evidenziato come il comportamento degli investitori sia spesso diverso da quello descritto dai modelli tradizionali. Nella realtà, infatti, le persone non prendono sempre decisioni perfettamente razionali ma, al contrario, soprattutto quando devono operare in condizioni di incertezza, tendono a lasciarsi influenzare dalle proprie emozioni, dalle esperienze vissute, dalle convinzioni personali e dal contesto in cui si trovano a decidere.

Questo fenomeno è apparso con particolare evidenza durante alcune fasi di forte instabilità dei mercati finanziari. Episodi come la crisi del 2008 hanno mostrato come molti investitori abbiano reagito più alla paura di perdere il proprio patrimonio che a una valutazione oggettiva delle prospettive economiche e, allo stesso modo, durante i periodi di forte crescita dei mercati, è frequente osservare comportamenti opposti, caratterizzati da eccessivo ottimismo e dalla convinzione che i prezzi continueranno a salire indefinitamente.

[1] H. Markowitz, Portfolio Selection, The Journal of Finance, 1952; E. F. Fama, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, The Journal of Finance, 1970.

In entrambe le situazioni emerge chiaramente come le emozioni possano incidere sulle decisioni finanziarie tanto quanto, se non più, le informazioni oggettive disponibili.[2] Proprio dall'osservazione di questi comportamenti ha iniziato a svilupparsi la **Behavioral Finance**, o finanza comportamentale, disciplina che unisce elementi dell'economia con quelli della psicologia cognitiva per comprendere in che modo le persone prendano realmente le proprie decisioni economiche. Essa non si limita a contrapporre la razionalità alla irrazionalità, ma il suo obiettivo è comprendere come gli individui prendano realmente decisioni economiche, considerando che le decisioni sono influenzate non soltanto da informazioni e calcoli razionali, ma anche da emozioni, valori personali, relazioni sociali. La consapevolezza dell'esistenza dei bias cognitivi assume particolare rilevanza nell'ambito della consulenza finanziaria trasformando sempre più la figura del consulente finanziario da colui che si limita a proporre strumenti di investimento a colui che accompagna il cliente in un processo decisionale caratterizzato da elevata complessità e forte coinvolgimento emotivo.

[2] R. H. Thaler, Misbehaving. La nascita dell'economia comportamentale, FrancoAngeli, Milano.

1.2. Concetto di bias cognitivi

Abbiamo visto come ogni giorno le persone sono chiamate a prendere un numero elevatissimo di decisioni, spesso in condizioni di incertezza, con informazioni incomplete e tempi limitati; ed è, in questi contesti, che il cervello tende naturalmente a semplificare la realtà, adottando meccanismi automatici che permettono di decidere rapidamente senza dover analizzare ogni singolo elemento.

Questi meccanismi prendono il nome di **euristiche**, ossia di scorciatoie mentali che aiutano a decidere in tempi brevi e che, nella maggior parte delle situazioni, risultano utili perché consentono di affrontare problemi complessi con un limitato impiego di tempo e di risorse cognitive. Tali processi, quindi, non devono essere considerati negativamente, come se fosse un difetto del ragionamento umano, bensì un meccanismo naturale attraverso il quale la mente cerca di adattarsi alla complessità della realtà.[3]

Il ricorso alle euristiche, tuttavia, non garantisce sempre decisioni corrette. Infatti, quando una situazione richiede un'analisi più approfondita, queste scorciatoie possono condurre a valutazioni distorte e a errori sistematici di giudizio: tali errori sono definiti **bias cognitivi** e rappresentano uno degli elementi fondamentali studiati dalla finanza comportamentale.

[3] D. Kahneman, Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012; P. Legrenzi, La mente economica, Il Mulino, Bologna.

A differenza di un semplice errore occasionale, un bias cognitivo si manifesta con una certa regolarità; persone diverse, poste di fronte allo stesso problema, tendono infatti a commettere errori simili perché il processo mentale che li genera segue schemi ricorrenti; è proprio questa ripetitività che ha permesso agli studiosi di individuarli, classificarli e analizzarne gli effetti sulle decisioni economiche.

Gli studi condotti da Daniel Kahneman e Amos Tversky a partire dagli anni Settanta hanno dimostrato come tali distorsioni siano comuni alla maggior parte delle persone e non dipendono esclusivamente dal livello di istruzione, dall'esperienza professionale o dalle competenze finanziarie. Infatti, anche soggetti altamente qualificati, quali manager, imprenditori o consulenti finanziari, possono essere influenzati dagli stessi meccanismi cognitivi; non a caso, nel contesto degli investimenti finanziari questo fenomeno assume particolare rilevanza. Nello specifico, le decisioni riguardano il patrimonio personale e sono spesso accompagnate da emozioni intense, quali paura, speranza, entusiasmo o rimpianto: in tali condizioni il processo decisionale tende a diventare ancora più vulnerabile ai bias cognitivi, determinando comportamenti che si discostano dalle ipotesi formulate dalla finanza tradizionale.[4]

[4] Nostre elaborazioni

1.3. I bias nelle decisioni finanziarie

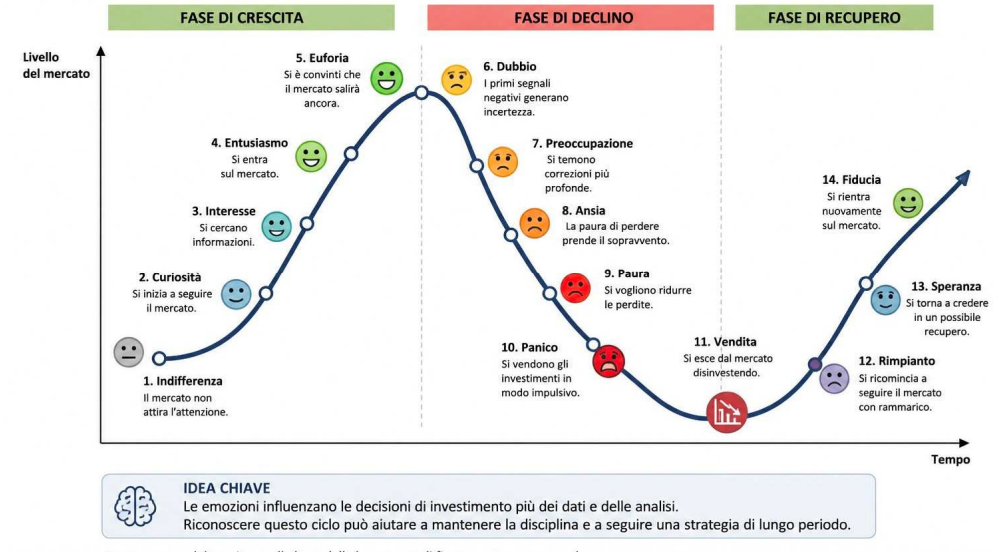
Le decisioni di investimento vengono prese in un contesto caratterizzato da un elevato grado di incertezza. Nessun investitore è, infatti, in grado di prevedere con certezza l'andamento futuro dei mercati finanziari e, di conseguenza, ogni scelta comporta inevitabilmente una componente di rischio. In queste circostanze, il processo decisionale non dipende esclusivamente dalle informazioni disponibili o dalle competenze finanziarie possedute, ma è influenzato anche dal modo in cui ciascun individuo percepisce il rischio e interpreta gli eventi che lo circondano. Il denaro, infatti, non rappresenta soltanto uno strumento economico, ma esso assume un significato più profondo, perché è associato alla sicurezza personale, alla tutela della propria famiglia, alla possibilità di realizzare progetti futuri o di mantenere il tenore di vita raggiunto. Per questo motivo, una perdita economica può provocare reazioni emotive molto intense, spesso superiori rispetto alla soddisfazione derivante da un guadagno di pari entità. È proprio questa diversa percezione delle perdite e dei guadagni a spiegare molti dei comportamenti osservati nella pratica e descritti dalla finanza comportamentale.[5]

[5] D. Kahneman, Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012; D. Kahneman, A. Tversky, Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, Econometrica, 1979.

L'intensità con cui ogni individuo vive il rischio varia, inoltre, in funzione della propria esperienza, della personalità, degli obiettivi perseguiti e del particolare momento di mercato. Di conseguenza, anche di fronte alle stesse informazioni, investitori diversi possono assumere decisioni completamente differenti.

Per comprendere meglio questo fenomeno, può essere utile osservare la **figura 1.1**, che descrive chiaramente i vari comportamenti di un investitore nelle diverse fasi di crescita e forte ribasso dei mercati finanziari.

Figura 1.1 Il ciclo emotivo dell'investitore



Fonte: rielaborazione sulla base della letteratura di finanza comportamentale (Kahneman & Tversky, 1979; Shefrin, 2000; Statman, 2019; Nofsinger, 2022)

Durante le fasi di ribasso dei mercati, le notizie negative diffuse quotidianamente dai mezzi di comunicazione contribuiscono spesso ad alimentare ansia e preoccupazione. In queste circostanze molti investitori, pur avendo impostato un piano finanziario con un orizzonte temporale di lungo periodo, iniziano a percepire il rischio come eccessivo e maturano il desiderio di liquidare gli investimenti per evitare ulteriori perdite. La decisione, tuttavia, non nasce da un cambiamento delle caratteristiche dell'investimento, bensì dall'esigenza di ridurre il disagio emotivo provocato dalla diminuzione del valore del patrimonio. Un comportamento analogo, seppur di segno opposto, può manifestarsi durante i periodi di forte crescita dei mercati: l'aumento dei prezzi genera entusiasmo e fiducia, inducendo alcuni investitori ad assumere rischi superiori rispetto a quelli inizialmente ritenuti accettabili. In queste situazioni entra spesso in gioco il fenomeno noto come **Fear of Missing Out (FOMO)**, cioè il timore di perdere un'opportunità di guadagno; tale sensazione può spingere ad acquistare strumenti finanziari semplicemente perché stanno registrando buone performance o perché molti altri investitori stanno facendo la stessa scelta, senza valutarne attentamente la coerenza con i propri obiettivi e con il proprio profilo di rischio.[6]

[6] Przybylski, A.K., Murayama, K.,DeHaan C.R., Gladwell V. (2013), Motivational, Emotional, and Behavioral Correlates of Fear of Missing Out.

È importante sottolineare che questi comportamenti non riguardano esclusivamente gli investitori meno esperti: numerose ricerche hanno infatti evidenziato come anche professionisti del settore e soggetti dotati di una solida preparazione finanziaria possano essere influenzati dagli stessi meccanismi psicologici; l'esperienza e le competenze contribuiscono certamente a ridurre alcuni errori di valutazione, ma non eliminano completamente le distorsioni cognitive, che rappresentano una caratteristica del funzionamento della mente umana.[7]

Per questa ragione, il compito del consulente finanziario non consiste soltanto nel selezionare strumenti di investimento adeguati o nel costruire portafogli efficienti, bensì una parte sempre più rilevante della consulenza riguarda la comprensione del comportamento del cliente e la capacità di accompagnarlo nei momenti in cui le emozioni rischiano di compromettere decisioni coerenti con gli obiettivi di lungo periodo.

[7] H. Shefrin, Beyond Greed and Fear, Harvard Business School Press; M. Statman, Behavioral Finance: The Second Generation, CFA Institute Research Foundation; J. Nofsinger, The Psychology of Investing.

CAPITOLO 2

I BIAS NELLA RELAZIONE TRA CLIENTE E CONSULENTE FINANZIARIO

2.1. I bias dell'investitore

Tra i numerosi bias individuati dalla letteratura scientifica, alcuni assumono un ruolo particolarmente importante nelle decisioni di investimento[8]. In questo mio breve elaborato ne prenderò in esame alcuni non avendo la pretesa di essere esaustivo su questo vasto argomento.

Uno dei più diffusi è il **Confirmation Bias**, ovvero la tendenza delle persone a ricercare e interpretare soltanto le informazioni che confermano le convinzioni già possedute, ignorando o sottovalutando gli elementi contrari: un investitore convinto della bontà di un determinato titolo tenderà, ad esempio, a leggere esclusivamente notizie favorevoli, attribuendo minore importanza ai segnali negativi provenienti dal mercato. [9]

[8]Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012; Thaler R.H., Misbehaving. La nascita dell'economia comportamentale, FrancoAngeli, Milano, 2018.
[9] Nickerson R.S., Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises, Review of General Psychology, Vol. 2, n. 2, 1998

Un'altra distorsione molto frequente è rappresentata dall'**Anchoring Bias**, attraverso il quale gli individui tendono ad attribuire un'importanza eccessiva alla prima informazione ricevuta, utilizzandola come punto di riferimento per le valutazioni successive; nel settore finanziario ciò avviene spesso quando un investitore considera il prezzo di acquisto di un'azione come valore di riferimento assoluto, continuando a confrontare l'andamento del titolo con quel prezzo iniziale anche quando le condizioni economiche dell'azienda risultano profondamente mutate.

Particolarmente rilevante risulta inoltre l'**Availability Bias**, che porta le persone a formulare giudizi sulla base delle informazioni più facilmente ricordabili, piuttosto che su un'analisi completa dei dati disponibili. Eventi molto recenti, particolarmente emotivi o ampiamente riportati dai mezzi di comunicazione tendono quindi ad assumere un peso sproporzionato nelle decisioni degli investitori; è sufficiente una fase di forte volatilità dei mercati o una crisi finanziaria ampiamente discussa dai media affinché molti soggetti sovrastimino la probabilità che eventi analoghi si ripetano nel breve periodo.[10]

Tra le distorsioni maggiormente studiate dalla Behavioral Finance vi è anche l'**Overconfidence Bias** ossia la tendenza degli individui a sopravvalutare le proprie capacità decisionali e la propria conoscenza dei mercati.

[10] Tversky A., Kahneman D., Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, Science, 1974

Numerose ricerche hanno evidenziato come gli investitori e, in alcuni casi, gli stessi professionisti della consulenza finanziaria tendano a ritenere di possedere competenze superiori alla media, effettuando operazioni eccessivamente frequenti o assumendo livelli di rischio non sempre coerenti con gli obiettivi prefissati.

2.2. I bias del consulente finanziario

Sebbene la maggior parte degli studi di finanza comportamentale abbia inizialmente concentrato l'attenzione sul comportamento dei risparmiatori, la ricerca più recente ha evidenziato come anche i professionisti della consulenza finanziaria (essendo anche loro esseri umani e non computer), possano essere influenzati dagli stessi meccanismi cognitivi. La competenza tecnica, l'esperienza maturata nel tempo e la conoscenza dei mercati costituiscono elementi fondamentali per l'esercizio della professione, ma non rendono il consulente immune dalle distorsioni cognitive proprie del processo decisionale umano.[11]

[11] Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012; Shefrin H., Beyond Greed and Fear. Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing, Harvard Business School Press, Boston, 2000.

Il consulente finanziario opera quotidianamente in un contesto caratterizzato da elevata complessità. Deve interpretare grandi quantità di informazioni, seguire l'evoluzione dei mercati, valutare scenari economici spesso incerti e prendere decisioni in tempi relativamente rapidi. In queste condizioni il ricorso a processi mentali semplificati rappresenta una naturale modalità di elaborazione delle informazioni. Come per qualsiasi individuo, tali processi possono tuttavia generare valutazioni non sempre pienamente oggettive. Uno dei bias maggiormente osservati è **l'Overconfidence Bias**, ossia la tendenza a sopravvalutare le proprie capacità di analisi e previsione. L'esperienza professionale e i risultati conseguiti nel corso degli anni possono rafforzare la fiducia nelle proprie competenze, inducendo il consulente a ritenere di interpretare correttamente l'evoluzione dei mercati anche in situazioni caratterizzate da elevata incertezza. Sebbene la sicurezza nelle proprie capacità rappresenti una qualità importante per ogni professionista, un eccesso di fiducia può ridurre la disponibilità a mettere in discussione le proprie convinzioni.[12]

Accanto all'overconfidence si manifesta frequentemente **il Confirmation Bias**, ovvero la tendenza a ricercare e valorizzare soprattutto le informazioni coerenti con le proprie aspettative, attribuendo invece minore importanza agli elementi

[12] Barber B.M., Odean T., Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors, The Journal of Finance, Vol. 55, n. 2, 2000, pp. 773-806; Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, cit.

che suggeriscono interpretazioni differenti. Anche nell'attività professionale questo meccanismo può influenzare il processo di analisi, orientando inconsapevolmente l'attenzione verso dati che confermano un'ipotesi già formulata.[13]

Un'altra distorsione ricorrente è rappresentata dal **Recency Bias**. Le informazioni più recenti tendono infatti ad assumere un peso superiore rispetto a dati appartenenti a periodi più lontani, pur essendo questi ultimi ugualmente significativi. Nei mercati finanziari ciò può tradursi nella tendenza a formulare aspettative fortemente influenzate dagli eventi dell'ultimo periodo, attribuendo minore rilevanza alle dinamiche di lungo termine.[14]

Anche **l'Anchoring Bias** può incidere sul processo decisionale del consulente. Le prime informazioni disponibili o le valutazioni formulate in una determinata fase del mercato possono diventare un punto di riferimento difficile da modificare, anche quando nuovi elementi suggerirebbero un aggiornamento delle analisi. Questo fenomeno evidenzia come il processo decisionale non sia sempre perfettamente flessibile, ma possa risentire dell'influenza esercitata dalle informazioni iniziali.[15]

---

[13] Nickerson R.S., Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises, Review of General Psychology, Vol. 2, n. 2, 1998, pp. 175-220.
[14] Tversky A., Kahneman D., Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, Science, Vol. 185, n. 4157, 1974, pp. 1124-1131.
[15] Tversky A., Kahneman D., Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, Science, 1974.

Tra i bias che la letteratura individua con una certa frequenza rientra inoltre il **Familiarity Bias**, cioè la naturale preferenza verso situazioni, strumenti finanziari o contesti maggiormente conosciuti. La familiarità genera infatti una percezione di maggiore sicurezza, pur non rappresentando necessariamente un indicatore di qualità o di minore rischio. Tale meccanismo non implica automaticamente decisioni errate, ma può limitare l'apertura verso soluzioni alternative meritevoli di considerazione.[16]

Infine, merita attenzione lo **Status Quo Bias**, che consiste nella preferenza per il mantenimento della situazione esistente rispetto all'introduzione di cambiamenti. Da un punto di vista psicologico, modificare una decisione già assunta comporta spesso un'assunzione di responsabilità percepita come maggiore rispetto al mantenimento delle scelte precedenti. Per questo motivo gli individui, compresi i professionisti, possono mostrare una naturale resistenza al cambiamento anche quando il contesto risulta evoluto.[17]

È importante evidenziare come questi bias non rappresentino un limite della professionalità del consulente finanziario: infatti, considerandone la loro normale conseguenza dei processi cognitivi di qualsiasi individuo, la loro conoscenza si trasforma in consapevolezza.

---

[16] Shefrin H., Beyond Greed and Fear. Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing, Harvard Business School Press, Boston, 2000.
[17] Samuelson W., Zeckhauser R., Status Quo Bias in Decision Making, Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 1, n. 1, 1988, pp. 7-59.

La finanza comportamentale ha contribuito proprio a questo cambiamento di prospettiva, dimostrando che la qualità delle decisioni non dipende esclusivamente dal livello di preparazione tecnica, ma anche dalla capacità di riconoscere i limiti del proprio processo decisionale. Tale consapevolezza costituisce oggi uno dei presupposti fondamentali della moderna consulenza finanziaria e rappresenta il punto di partenza per comprendere il ruolo che la relazione professionale può svolgere nella gestione dei bias cognitivi.[18]

2.3. La relazione consulente-cliente come strumento di riduzione dei bias

L'analisi dei principali bias cognitivi che possono influenzare sia l'investitore sia il consulente finanziario affrontata nei capitoli precedenti, dimostra come il processo decisionale non dipenda esclusivamente dalle conoscenze tecniche o dalle informazioni disponibili.

Le decisioni di investimento sono, infatti, il risultato dell'interazione tra elementi razionali, aspetti emotivi ed esperienze personali, che possono condizionare il modo in cui ciascun individuo interpreta la realtà. In questo contesto, la relazione tra consulente e cliente assume un ruolo fondamentale, poiché rappresenta il luogo nel quale tali fattori possono essere riconosciuti, compresi e gestiti.

[18] Thaler R.H., Misbehaving. La nascita dell'economia comportamentale, FrancoAngeli, Milano, 2018; Shefrin H., Beyond Greed and Fear, cit.

La consulenza finanziaria moderna non si limita più alla selezione dei prodotti o alla costruzione di un portafoglio efficiente. Sempre più spesso il suo valore consiste nell'accompagnare il cliente durante l'intero percorso decisionale, aiutandolo a mantenere una visione coerente con gli obiettivi definiti e con l'orizzonte temporale dell'investimento. Il consulente non sostituisce il cliente nelle scelte, ma lo supporta affinché esse siano il risultato di una valutazione consapevole e non di reazioni dettate dall'emotività o dalle circostanze del momento.[19]

Perché ciò avvenga, tuttavia è necessario che tra consulente e cliente si instauri un rapporto fondato sulla fiducia reciproca. La fiducia non deriva esclusivamente dalle competenze tecniche del professionista, ma si costruisce nel tempo attraverso l'ascolto, la continuità della relazione, la trasparenza delle informazioni e la capacità di comprendere le esigenze della persona. Solo conoscendo gli obiettivi, i timori, le aspettative e la propensione al rischio del cliente è possibile formulare proposte realmente coerenti con la sua situazione personale.[20]

---

[19] Shefrin H., Beyond Greed and Fear. Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing, Harvard Business School Press, Boston, 2000; Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012.

[20] CONSOB, Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, ultima edizione disponibile; Banca d'Italia, L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani, ultima edizione disponibile.

La relazione assume quindi una funzione che va oltre quella strettamente finanziaria. Attraverso un dialogo costante il consulente può aiutare il cliente a prendere consapevolezza dei meccanismi psicologici che influenzano le sue decisioni, favorendo un approccio più equilibrato agli investimenti. Allo stesso tempo, il confronto continuo rappresenta anche un'opportunità per il consulente stesso, che può verificare criticamente le proprie valutazioni ed evitare che convinzioni personali o eccessiva sicurezza condizionino il processo decisionale. La letteratura di finanza comportamentale evidenzia, infatti, come una relazione professionale solida e continuativa possa contribuire a ridurre l'impatto dei bias cognitivi, migliorando la qualità delle decisioni di investimento nel lungo periodo.[21]

Proprio questo principio costituisce il presupposto sul quale si fondano alcuni dei più evoluti modelli di consulenza finanziaria, tra i quali quello sviluppato da Banca Mediolanum, che sarà analizzato nel capitolo seguente.

[21] Thaler R.H., Misbehaving. La nascita dell'economia comportamentale, FrancoAngeli, Milano, 2018; Pompian M.M., Behavioral Finance and Wealth Management, Wiley, Hoboken, 2012.

CAPITOLO 3

IL CASO DI BANCA MEDIOLANUM

3.1. Il modello di consulenza di Banca Mediolanum

Comprendere il modello di consulenza di Banca Mediolanum significa considerare innanzitutto la figura del suo fondatore, Ennio Doris. La sua visione imprenditoriale non si è limitata alla creazione di un nuovo modello di banca, ma ha contribuito a definire una specifica concezione del rapporto tra consulente finanziario e cliente, fondata sulla fiducia, sulla centralità della persona e sulla pianificazione di lungo periodo.[22] I tre libri di riferimento (C'è anche domani, Ennio Doris. 80 anni di ottimismo ed Ennio, mio padre) delineano il profilo di un imprenditore che ha attribuito particolare importanza a valori personali come il lavoro, l'umiltà, l'ottimismo e il rispetto delle persone. Nato in una famiglia contadina della provincia veneta, Doris racconta più volte come le difficoltà economiche vissute durante l'infanzia abbiano inciso sul suo modo di considerare il risparmio, il sacrificio e la responsabilità nella gestione delle risorse; queste esperienze contribuirono a sviluppare una particolare attenzione

[22] Doris E., C'è anche domani, Sperling & Kupfer, Milano, 2014; Doris S., Ennio, mio padre, Piemme, Milano, 2023; Stagi P.A., Ennio Doris. 80 anni di ottimismo, Mondadori, Milano, 2020.

verso il risparmio delle famiglie italiane, tema che sarebbe poi diventato centrale nella sua attività imprenditoriale.

Un elemento ricorrente nei suoi scritti è l'idea che il denaro non rappresenti un fine in sé, ma uno strumento attraverso il quale le persone possono cercare maggiore serenità e libertà. Infatti, secondo Doris, il patrimonio assume valore nella misura in cui consente alle famiglie di realizzare i propri progetti di vita e di affrontare con maggiore tranquillità le incertezze del futuro, portando così a una concezione della consulenza finanziaria che non si esaurisce nella vendita di prodotti, ma attribuisce un ruolo importante alla pianificazione e alla comprensione dei bisogni del cliente.

Il principio sintetizzato nella frase di Ennio Doris, "Il miglior modo per essere egoisti è essere altruisti"[23], esprime bene questa impostazione: l'idea di fondo è che i risultati economici di un'impresa siano strettamente collegati alla capacità di creare valore per i propri clienti; in questa prospettiva, la soddisfazione e la tutela del cliente non vengono considerate elementi separati dalla crescita aziendale, ma aspetti che possono concorrere ai risultati dell'impresa nel lungo periodo. Questa impostazione si traduce in una concezione della consulenza basata sulla fiducia reciproca. Per Doris, infatti, la fiducia deve essere costruita nel tempo attraverso la competenza, la trasparenza e la coerenza dei

[23] Doris E., C'è anche domani, Sperling & Kupfer, Milano, 2014; Ennio Doris. 80 anni di ottimismo, Mondadori, Milano, 2020.

comportamenti. Nei suoi libri viene attribuita particolare importanza alle relazioni instaurate con le famiglie clienti, considerate una componente rilevante del modello di Banca Mediolanum[24]. Ed è da questa visione che nasce la figura del Family Banker®, professionista che rappresenta uno degli elementi più riconoscibili introdotti da Mediolanum nel panorama della consulenza finanziaria italiana; il Family Banker® non si limita a proporre strumenti di investimento, ma accompagna il cliente nella definizione di un progetto economico coerente con gli obiettivi personali e familiari. Il suo ruolo consiste nel comprendere i bisogni della persona, analizzarne la situazione patrimoniale, individuare i rischi e pianificare le scelte finanziarie lungo l'intero ciclo di vita. Nei libri dedicati alla figura di Doris emerge inoltre come il termine Family rifletta la centralità attribuita alla famiglia nell'attività di consulenza; le decisioni economiche, infatti, non riguardano esclusivamente il rendimento degli investimenti, ma possono incidere sulla qualità della vita, sulla tutela del patrimonio, sulla protezione dei figli, sulla previdenza e sul trasferimento generazionale della ricchezza; il consulente assume quindi il ruolo di interlocutore stabile, chiamato ad accompagnare il cliente nelle diverse fasi della vita e a costruire con lui un rapporto destinato a svilupparsi nel tempo.

[24] Doris E., C'è anche domani, Sperling & Kupfer, Milano, 2014; Doris S., Ennio, mio padre, Piemme, Milano, 2023;

Un altro elemento ricorrente nella visione di Ennio Doris è il valore attribuito all'ottimismo. Nel marzo 2009 i mercati finanziari globali stavano attraversando una delle fasi più difficili della crisi iniziata l'anno precedente quando, nel settembre 2008, il fallimento di Lehman Brothers aveva avuto conseguenze profonde sui mercati e sulla fiducia dei risparmiatori. Nei primi giorni di marzo 2009, i principali indici azionari internazionali raggiunsero i minimi di quella fase del ciclo economico ed in quel contesto, durante una Convention di Banca Mediolanum, Ennio Doris pronunciò più volte la frase "Io non ho paura", con l'obiettivo di trasmettere fiducia alla propria rete di consulenti. Il messaggio voleva contrastare il clima di forte pessimismo dell'epoca e ricordare alla rete che le crisi finanziarie fanno parte dei cicli economici e che il ruolo del consulente diventa particolarmente importante proprio nei momenti di maggiore incertezza. Il discorso aveva quindi una funzione soprattutto motivazionale e di leadership: spingere i consulenti a non trasmettere ulteriore ansia ai clienti e a mantenere un atteggiamento più lucido e razionale durante una fase di forte turbolenza[25]. Nei giorni successivi i mercati finanziari iniziarono una fase di recupero che si sarebbe poi sviluppata negli anni successivi. Il discorso "Io non ho paura" è rimasto uno degli episodi più noti della cultura aziendale Mediolanum.[26]

[25] Banca Mediolanum, Bilancio Sociale 2009;
[26] https://www.youtube.com/watch?v=sIMk6tde0Kw

Nei suoi libri, l'ottimismo viene presentato non soltanto come una caratteristica personale, ma come un modo di affrontare le difficoltà mantenendo attenzione sulle prospettive future. Doris sostiene che le crisi possono rappresentare anche momenti di cambiamento e che le decisioni importanti debbano essere assunte cercando di conservare lucidità nei periodi di maggiore incertezza. Questo atteggiamento trova un collegamento con l'attività del Family Banker®, chiamato ad aiutare il cliente a non assumere decisioni esclusivamente sulla base delle emozioni durante le fasi di elevata volatilità dei mercati finanziari.[27]

Sotto questo profilo, la visione di Doris presenta alcuni punti di contatto con gli studi della finanza comportamentale. Pur non utilizzando in modo esplicito il linguaggio della Behavioral Finance, nei suoi interventi ricorre l'attenzione agli effetti che paura, entusiasmo e impulsività possono avere sulle decisioni di investimento. [28]Il Family Banker® può quindi svolgere una funzione che va oltre la consulenza tecnica, aiutando il cliente a mantenere una prospettiva di lungo periodo e a evitare scelte eccessivamente influenzate dalle emozioni del momento. Secondo l'impostazione di Mediolanum, questo obiettivo viene perseguito attraverso il dialogo, la pianificazione e il richiamo agli obiettivi stabiliti con il cliente. In tale prospettiva, la consulenza assume anche una

[27] Doris E., C'è anche domani, Sperling & Kupfer, Milano, 2014; Ennio Doris. 80 anni di ottimismo, Mondadori, Milano, 2020.
[28] Cfr. Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012; Doris E., C'è anche domani, cit.

componente educativa. Doris attribuiva importanza all'educazione finanziaria e alla necessità di rendere il cliente più consapevole delle proprie decisioni.

Il Family Banker® è quindi chiamato non soltanto a illustrare i prodotti finanziari, ma anche a rendere più comprensibili le dinamiche dei mercati, i rischi legati agli investimenti e il ruolo della diversificazione. L'impostazione culturale sviluppata da Ennio Doris continua a rappresentare uno degli elementi che caratterizzano il modello di Banca Mediolanum: l'idea di una banca costruita attorno alle esigenze del cliente trova applicazione nell'attività quotidiana del Family Banker®, che svolge funzioni di consulenza patrimoniale, educazione finanziaria e supporto nelle principali decisioni economiche della famiglia.

In questo senso, la figura del Family Banker® può essere interpretata come una delle applicazioni operative della visione originaria del fondatore, ossia un modello di consulenza basato sull'ascolto, sulla fiducia, sulla responsabilità e sulla ricerca di un rapporto di lungo periodo con il cliente.

3.2. Come il consulente affronta i bias comportamentali

Nel modello Mediolanum, la relazione personale rappresenta uno degli strumenti attraverso cui il consulente può aiutare il cliente a gestire meglio le proprie reazioni emotive, costruendo nel tempo la fiducia necessaria per ridurre la probabilità che il cliente assuma decisioni impulsive, contribuendo a mantenere una maggiore coerenza rispetto agli obiettivi definiti nel lungo periodo.[29]

Il modello di consulenza di Banca Mediolanum può essere letto, sotto questo profilo, come un esempio di approccio centrato sulla persona, nel quale il valore della consulenza non dipende soltanto dai prodotti finanziari proposti, ma anche dalla qualità del rapporto tra consulente e cliente: il Family Banker®, in questo contesto, svolge un ruolo che va oltre gli aspetti strettamente tecnici, affiancando il cliente nelle decisioni economiche e nei momenti in cui la componente emotiva può avere un peso maggiore.[30] Alla luce degli studi di finanza comportamentale, questa impostazione risulta particolarmente interessante, perché molti errori di investimento possono essere ricondotti anche a bias cognitivi e non soltanto a una carenza di informazioni. Il Family Banker® può contribuire a limitare gli effetti di tali distorsioni attraverso l'ascolto,

[29]Banca Mediolanum, Bilancio Sociale 2008
[30]Banca Mediolanum, Il modello di business; Banca Mediolanum, Life Planning, documentazione istituzionale.

l'educazione finanziaria e una pianificazione coerente con gli obiettivi di vita del cliente[31]. Naturalmente, ogni modello di consulenza presenta aspetti positivi e limiti e deve essere valutato anche considerando costi, qualità del servizio e adeguatezza delle soluzioni proposte. In questo senso, l'approccio relazionale di Mediolanum può rappresentare un caso di studio utile per comprendere in che modo la consulenza possa incidere sui comportamenti finanziari degli investitori. Il valore della consulenza, quindi, non risiede esclusivamente nella selezione degli strumenti più adeguati, ma anche nella capacità di aiutare il cliente a riconoscere alcune distorsioni e a mantenere una prospettiva coerente con i propri obiettivi di lungo periodo. Alla luce dei bias analizzati nei capitoli precedenti, è possibile osservare come alcune funzioni svolte dal Family Banker® possano contribuire a contenerne gli effetti:[32]

1. Loss aversion: gli individui attribuiscono alle perdite un peso psicologico superiore rispetto ai guadagni di pari entità. Questo fenomeno può spingere alcuni investitori, soprattutto durante le fasi di ribasso dei mercati, a vendere impulsivamente i propri investimenti per evitare ulteriori perdite, anche quando tale scelta non risulta coerente con la strategia inizialmente definita.

[31] Banca Mediolanum, Cosaconta: il nuovo spazio digitale di Banca Mediolanum dedicato all'educazione finanziaria, comunicato stampa, 31 ottobre 2024.
[32] Per l'inquadramento teorico dei bias richiamati si vedano: Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012; Kahneman D., Tversky A., "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", Econometrica, vol. 47, n. 2, 1979, pp. 263-291; Tversky A., Kahneman D., "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases", Science, vol. 185, 1974, pp. 1124-1131.

In queste situazioni il Family Banker® può aiutare il cliente a riportare la decisione all'interno della pianificazione originaria, richiamando l'orizzonte temporale degli investimenti e gli obiettivi patrimoniali stabiliti.

2. Overconfidence: alcuni investitori tendono a sopravvalutare le proprie competenze o la propria capacità di prevedere l'andamento dei mercati finanziari, assumendo così rischi non sempre coerenti con il proprio profilo. Il consulente può svolgere in questo caso una funzione di riequilibrio, riportando il confronto su dati oggettivi, sull'analisi del rischio e sull'importanza della diversificazione, contribuendo a contenere decisioni eccessivamente speculative.

3. Anchoring: questo bias porta gli investitori ad attribuire un'importanza eccessiva a un'informazione iniziale, come il prezzo di acquisto di un titolo. Ciò può indurre il cliente a mantenere un investimento nella speranza che torni al valore originario, anche quando le condizioni sono cambiate. Il Family Banker® può favorire una valutazione più obiettiva, spostando l'attenzione dal prezzo passato alle prospettive future e alla coerenza dell'investimento con il portafoglio complessivo.

4. Herding: questo comportamento porta gli investitori a seguire le decisioni della maggioranza, acquistando strumenti molto popolari durante le fasi di crescita dei mercati o vendendoli nei momenti di maggiore incertezza contribuendo spesso ad amplificare movimenti di mercato già in atto.[33]

La presenza di un consulente può aiutare a ricondurre le decisioni alle reali esigenze del cliente, evitando che le scelte siano determinate soltanto dal clima emotivo del momento.

5. Recency bias: consiste nella tendenza ad attribuire un peso eccessivo agli eventi più recenti. Dopo periodi prolungati di rialzo, alcuni investitori possono essere portati a ritenere che la crescita proseguirà ancora a lungo, mentre durante le fasi di ribasso possono sviluppare aspettative eccessivamente negative.

Il Family Banker® può aiutare il cliente a leggere questi eventi all'interno di una prospettiva più ampia, mantenendo l'attenzione sugli obiettivi di medio-lungo periodo piuttosto che sulle sole oscillazioni di breve termine.

[33] Shiller R.J., Euforia irrazionale. Analisi dei boom di borsa, Il Mulino, Bologna.

3.3. Considerazioni finali e possibili sviluppi

Nel modello Mediolanum, quindi, la consulenza assume una dimensione che va oltre la semplice assistenza tecnica. Il Family Banker® non è soltanto un professionista con competenze finanziarie, ma affianca il cliente nelle decisioni economiche che riguardano la famiglia e il suo patrimonio; la continuità della relazione permette di conoscere nel tempo le aspettative, le preoccupazioni, gli obiettivi e la propensione al rischio del cliente, creando le condizioni per una consulenza maggiormente personalizzata.[34] Questa impostazione riprende alcuni dei principi su cui Ennio Doris ha costruito il modello Mediolanum, in particolare l'importanza attribuita alla relazione personale tra consulente e cliente in cui la fiducia che si sviluppa nel tempo può diventare particolarmente utile nei momenti di maggiore incertezza, quando paura o euforia rischiano di avere un peso eccessivo nelle decisioni finanziarie. In questa prospettiva, il consulente può assumere anche una funzione di behavioral coach, cioè di guida comportamentale che aiuta il cliente a riconoscere le proprie reazioni emotive e a mantenere la disciplina necessaria per seguire gli obiettivi finanziari stabiliti.[35]

[34] Banca Mediolanum, Life Planning, documentazione istituzionale; Banca Mediolanum, Bilancio Sociale 2008

[35] Pompian M.M., Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases, John Wiley & Sons, Hoboken; Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012.

La relazione personale può quindi rappresentare uno degli strumenti attraverso cui contenere gli effetti dei bias comportamentali, affiancando alle competenze tecniche capacità di ascolto, comunicazione e comprensione dei meccanismi psicologici che influenzano le decisioni.

Questo aspetto potrebbe diventare ancora più importante nei prossimi anni poiché il mondo finanziario si rivela essere sempre più complesso, sia per la quantità di prodotti disponibili sia per il numero di informazioni a cui ogni investitore può accedere in modo immediato. Di conseguenza, anche il ruolo del consulente è destinato a evolversi dove alle tradizionali competenze economiche e finanziarie, sarà probabilmente necessario affiancare una maggiore attenzione agli aspetti relazionali e comportamentali, soprattutto per aiutare il cliente a interpretare correttamente una quantità di informazioni sempre più ampia.

In questa evoluzione avrà inevitabilmente un ruolo anche l'intelligenza artificiale: già oggi l'IA può rappresentare uno strumento di supporto per analizzare grandi quantità di dati in tempi molto brevi, confrontare informazioni, simulare scenari e individuare eventuali incoerenze.[36] Sono possibilità che possono rendere più efficiente il lavoro del consulente e offrire strumenti ulteriori a supporto delle decisioni; allo stesso tempo, gli studi di finanza comportamentale mostrano che le difficoltà dell'investitore non dipendono

[36] Banca D'Italia, Intelligenza artificiale nel sistema finanziario

soltanto dalla quantità o dalla qualità delle informazioni disponibili, ma anche dal modo in cui queste vengono interpretate e dalla capacità di gestire emozioni come paura, avidità o eccesso di fiducia; ed è per questo motivo che è possibile ritenere che la componente umana continuerà ad avere un ruolo importante nella consulenza, mentre l'intelligenza artificiale potrà diventare uno strumento sempre più utile a supporto dell'attività del Family Banker®. Tecnologia e relazione personale non devono quindi essere considerate necessariamente alternative, ma piuttosto possono svolgere funzioni diverse e complementari all'interno dello stesso processo di consulenza.

In futuro potrebbe assumere maggiore importanza anche l'educazione finanziaria dove il consulente potrebbe dedicare una parte crescente della propria attività a incontri periodici, webinar, contenuti digitali e simulazioni, con l'obiettivo non soltanto di aumentare le conoscenze finanziarie del cliente, ma anche di renderlo più consapevole dei meccanismi che possono influenzare le sue decisioni. Conoscere l'esistenza dei bias, infatti, non significa eliminarli, ma può aiutare a riconoscerli prima che condizionino una scelta finanziaria.

Il consulente del futuro potrebbe quindi avere un profilo sempre più interdisciplinare, nel quale preparazione economico-finanziaria, capacità relazionali, conoscenza dei comportamenti degli investitori e utilizzo delle nuove tecnologie convivano all'interno della stessa professionalità.

Nel caso di Banca Mediolanum, questo percorso può essere sostenuto dagli strumenti di formazione e comunicazione messi a disposizione della rete, tra cui la TV aziendale e i percorsi della Mediolanum Corporate University, finalizzati all'aggiornamento professionale dei consulenti. In questa prospettiva, la formazione continua assume un ruolo importante per permettere al Family Banker® di adattare nel tempo le proprie competenze ai cambiamenti dei mercati, della tecnologia e, soprattutto, alle nuove esigenze dei clienti, grazie anche all'utilizzo di approfondimenti offerti giornalieri offerti da una Tv Aziendale e dai corsi istituiti periodicamente presso la propria Mediolanum Corporate University, volti ad un aggiornamento continuo e ad una preparazione sempre puntuale ed efficiente. [37]

[37] Banca Mediolanum, CosaConta/Corporate University

CONCLUSIONI

Questi sviluppi risultano particolarmente coerenti con la filosofia di Ennio Doris. Sebbene il contesto tecnologico sia profondamente cambiato rispetto agli anni in cui nacque Programma Italia (1982), rimane attuale il principio secondo cui la relazione di fiducia costituisce il principale valore della consulenza finanziaria. Le innovazioni digitali e l'intelligenza artificiale potranno migliorare l'efficienza dei processi, ma difficilmente sostituiranno il dialogo, l'ascolto e la comprensione delle esigenze del cliente, elementi che Doris considerava il fondamento del rapporto tra banca e famiglia. Mi piace concludere con una delle iconiche frasi di Ennio Doris: "C'è anche domani."

con la quale invita a non lasciarsi guidare dalla paura del momento, a mantenere una visione di lungo periodo e ad affrontare l'incertezza con fiducia.

BIBLIOGRAFIA

Banca D'Italia, Intelligenza artificiale nel sistema finanziario

Banca Mediolanum, Bilancio Sociale 2009;

Banca Mediolanum, CosaConta/Corporate University

Banca Mediolanum, Cosaconta: il nuovo spazio digitale di Banca Mediolanum dedicato all'educazione finanziaria, comunicato stampa, 31 ottobre 2024.

Banca Mediolanum, Life Planning, documentazione istituzionale; Banca Mediolanum, Bilancio Sociale 2008

Barber B.M., Odean T., Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors, The Journal of Finance, Vol. 55, n. 2, 2000

CONSOB, Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, ultima edizione disponibile; Banca d'Italia, L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani, ultima edizione disponibile.

D. Kahneman, A. Tversky, Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, Econometrica, 1979.

D. Kahneman, Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012;

Doris E., C'è anche domani, Sperling & Kupfer, Milano, 2014;

Doris S., Ennio, mio padre, Piemme, Milano, 2023;

E. F. Fama, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, The Journal of Finance, 1970.

Euforia irrazionale. Analisi dei boom di borsa, Il Mulino, Bologna.

H. Markowitz, Portfolio Selection, The Journal of Finance, 1952;

H. Shefrin, Beyond Greed and Fear, Harvard Business School Press;

J. Nofsinger, The Psychology of Investing.

Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012.

Kahneman D., Tversky A., "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", Econometrica, vol. 47, n. 2, 1979

M. Statman, Behavioral Finance: The Second Generation, CFA Institute Research Foundation;

Nickerson R.S., Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises, Review of General Psychology, Vol. 2, n. 2, 1998

P. Legrenzi, La mente economica, Il Mulino, Bologna.

Pompian M.M., Behavioral Finance and Wealth Management, Wiley, Hoboken, 2012.

Pompian M.M., Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases, John Wiley & Sons, Hoboken;

Przybylski, A.K., Murayama, K.,DeHaan C.R., Gladwell V. (2013), Motivational, Emotional, and Behavioral Correlates of Fear of Missing Out.

R. H. Thaler, Misbehaving. La nascita dell'economia comportamentale, FrancoAngeli, Milano.

Samuelson W., Zeckhauser R., Status Quo Bias in Decision Making, Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 1

Shefrin H., Beyond Greed and Fear. Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing, Harvard Business School Press, Boston, 2000.

Kahneman D., Pensieri lenti e veloci, Mondadori, Milano, 2012.

Shiller R.J., Euforia irrazionale. Analisi dei boom di borsa, Il Mulino, Bologna.

Stagi P.A., Ennio Doris. 80 anni di ottimismo, Mondadori, Milano, 2020.

Thaler R.H., Misbehaving. La nascita dell'economia comportamentale, FrancoAngeli, Milano, 2018.

Tversky A., Kahneman D., "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases", Science

SITOGRAFIA

https://www.youtube.com/watch?v=sIMk6tde0Kw