CONSIDERAZIONI INATTUALI

Il day after amaro della Mifid

La Mifid non mi è mai piaciuta, a cominciare dal suo acronimo, che sembra evocare un morbo sinistro piuttosto che una salutare riforma. Quel che in particolare non ho mai gradito è la furia iconoclasta rivolta contro la centralizzazione degli scambi, la guerra santa contro le borse condotta in nome dell'introduzione di un meccanismo di competitività con i nuovi bacini di negoziazione (Mtf e internalizzatori). Competitività che, a detta dei suoi apostoli, avrebbe dovuto sortire alcuni taumaturgici effetti, fra cui il miglioramento dei livelli di prezzo degli strumenti e la riduzione del carico commissionale sugli investitori.

Temevo che l'apparato Mifid corrispondesse ai voleri di potenti lobby bancarie britanniche, ansiose di accaparrarsi una fetta del mercato sfilandola alle borse. Non comprendevo il beneficio intrinseco sul prezzo degli strumenti che la moltiplicazione delle piattaforme avrebbe dovuto innescare e che mi pareva piuttosto un periglioso regresso verso i guasti dell'arbitraggio. Temevo che il proliferare delle piattaforme comportasse un pregiudizio alla trasparenza dei prezzi. Quanto alle commissioni, la naturale espulsione degli operatori minori, schiacciati da costi amministrativi e gestionali per essi insostenibili, mi induceva a ritenere che la demolizione del monopolio borsistico avrebbe condotto a un oligopolio a tutto proteso tranne che a ridurre i costi per gli investitori.

Quando dissi e scrissi queste cose, fui guardato come un cinico outsider. Temo, purtroppo, di aver avuto ragione, ma per difetto, perché i danni sembrano essere stati ben maggiori.

Pur infiorato di svariati *may* e altre graziose perifrasi dubitative, il rapporto Cesr del 10 giugno scorso, a margine del primo ciclo applicativo della Mifid non può sottacere alcuni dati di fatto. L'alternativa Mifid ha sottratto circa il 40% degli scambi alle borse, ma la vast majority di Mtf e internalizzatori batte bandiera inglese. Tale sistema ha compromesso ampiamente la trasparenza dei prezzi e aumentato i costi di price discovery, al punto che la perdita di efficienza nel post-trading ha annullato i benefici di competitività dei sistemi di clearing. La qualità e i costi dei dati hanno registrato un overall increase, ma la loro trasparenza è sensibilmente peggiorata. Gli operatori sono disorientati nel costruire le policy di best execution.

Ma il dato più sconfortante è quello commissionale: la frammentazione del mercato e la sensibile riduzione di offerte al miglior prezzo nelle varie trading venue hanno comportato un aumento dei costi di transazione.

Forse sarebbe stato meglio riconoscere sin dall'inizio che lo sventurato sistema non corrispondeva affatto a un encomiabile sforzo di miglioramento e, men che meno, a un obiettivo di vera concorrenza. Lapidaria e inquietante la conclusione riportata dal Cesr: «Mifid has not been successful in its aims of achieving competition». Tradotto a grandi linee: «La Mifid ha fallito». Una domanda: pensarci prima, no?

***Emilio Girino**, partner*