

STUDIO GHIDINI, GIRINO &amp; ASSOCIATI

I FERRI DEL MESTIERE

## Il vero impatto di Mifid 2 sui canali del risparmio gestito

**E**ra la fine 2014 quando Borsa Italiana inaugurava il segmento Etf-plus dedicato alla negoziazione dei fondi aperti, aprendo al mercato un nuovo modo di intendere sia la negoziazione in borsa (il valore del fondo non si forma infatti sulla forbice lettera/denaro) sia il risparmio gestito (che vede la possibilità di procedere all'acquisto di fondi senza passare dal collocatore). Dopo un primo periodo di naturale incertezza su come sarebbe stato sfruttato dalle case prodotto e dal pubblico il nuovo canale, i dati sono confortanti e attestano che il sistema finanziario, seppur lentamente, sta prendendo coscienza delle opportunità offerte. Da dati di Borsa Italiana si evince che, dal lancio del segmento (dicembre 2014) al novembre 2015, è scoppiata la febbre da quotazione e i fondi quotati hanno raggiunto le 100 unità assestandosi, nel marzo 2018, a 122 fondi, mentre gli emittenti sono complessivamente 31. Significativo anche il dato relativo all'ammontare delle masse gestite: circa

293 milioni al marzo 2018 (nel dicembre 2015 erano 50).

Malgrado numeri ancora contenuti, la quotazione in borsa sta via via abbandonando la funzione di mera vetrina per affermarsi a tutti gli effetti come un canale alternativo a quello usuale del collocamento. E se, allo stato, in considerazione dello scarso interesse (ovviamente in termini di remuneratività) da parte delle reti di collocamento, l'effetto propulsivo è dato dalle attività di pubblicità svolte direttamente dalla casa prodotto e dalla curiosità degli investitori più appassionati, è facile pronosticare che con la messa a regime della consulenza indipendente (fee only), prevista per il dicembre di quest'anno, vi saranno ulteriori opportunità di crescita del segmento.

Il tutto, però, con l'incognita Mifid 2. I nuovi obblighi di trasparenza, soprattutto in relazione ai costi dell'operazione, permetteranno all'investitore di apprezzare maggiormente il vantaggio immediato - in termini economici - della

quotazione beneficiando dell'assenza di commissioni di sottoscrizione. Viceversa ci si domanda come i consulenti fee only meno strutturati si rapporteranno alla product governance, ossia al nuovo obbligo per gli intermediari di adottare procedure idonee a verificare ex ante il mercato di riferimento di un determinato prodotto. Benché i nuovi consulenti fee only non siano direttamente destinatari del precetto regolamentare da ultimo introdotto, dovranno comunque attrezzarsi per ottenere dall'emittente informazioni sullo strumento e sul suo processo di approvazione necessarie per comprenderne le caratteristiche e il mercato di riferimento: insomma una product governance light. Dunque i fee only dovranno sfruttare il lasso di tempo che li separa dallo sbarco definitivo sul mercato, per conciliare il rispetto delle procedure con la loro struttura organizzativa. Economie di scala permettono infatti alle reti di collocamento l'adozione di procedure con costi più contenuti rispetto a quelli delle piccole boutique, che dovranno at-

tezzarsi per consentire all'investitore di usufruire delle nuove opportunità date dal canale borsistico.

Il mercato finanziario sta vivendo una fase di profonda trasformazione, una specie di metamorfosi (algoritmi e tecno-finanza in testa): per reggere l'urto del nuovo sono necessarie quella competenza e solidità che da sempre connotano l'attività delle maggiori reti di distribuzione, le quali troveranno a loro volta il modo per sfruttare le potenzialità del mercato borsistico sin qui piuttosto trascurato.

La tensione concorrenziale sembra destinata a crescere e il fondo quotato potrebbe divenire l'ago della bilancia. In questo scenario, infatti, i liberi consulenti spingeranno verso la quotazione mentre le reti all'atto della prestazione del servizio di consulenza potrebbero comunque ricorrervi per non perdere quote di mercato. Scenario con cui gli stessi emittenti dovranno confrontarsi. Fra i tre contendenti a spuntarla sarà l'investitore? (riproduzione riservata)

**Roberto Pavia**