

DOSSIER
INVESTIMENTI

Mifid II, mercati più trasparenti con la "governance" della filiera dal prodotto al collocamento

UNA DELLE LEVE CHIAVE DELLA NORMATIVA UE È IL CONTROLLO DELL'INTERA VITA DI UN TITOLO, DALLA SUA IDEAZIONE ALLA VENDITA AL SINGOLO RISPARMIATORE, PER GARANTIRE INVESTIMENTI REALMENTE INTERESSANTI E COMPATIBILI CON I CLIENTI

Mariano Mangia

Roma

Forse non ci sarà una rivoluzione nell'immediato, ma la normativa Mifid II sicuramente determinerà cambiamenti nel settore dei servizi finanziari. Siamo ancora in attesa delle versioni definitive di diversi aspetti della normativa secondaria, ma il quadro complessivo è ormai delineato, le novità sono numerose. Vengono introdotti ad esempio i concetti di "product governance", il modo in cui un prodotto finanziario deve essere realizzato e distribuito, e di "product intervention", l'Esma e le autorità di vigilanza nazionali potranno intervenire per limitare o addirittura bloccare la commercializzazione di prodotti "che possono minacciare la protezione degli investitori".

Con la "product governance", che si applica a tutti i prodotti, si è voluti andare oltre la "filosofia della trasparenza", cercando di tutelare l'interesse del cliente lungo tutto il ciclo di vita del prodotto di investimento, come ha sottolineato il commissario Consob, Carmine Di Noia nel corso di un'audizione presso la commissione finanze della Camera dei Deputati.

In estrema sintesi, il produttore deve identificare, "con un sufficiente livello di dettaglio", il mercato di riferimento potenziale per ogni strumento finanziario; il distributore deve conoscere gli strumenti finanziari che offre o raccomandare e deve valutarne la compatibilità con le esigen-

ze della clientela. Sono norme che introducono nuovi requisiti organizzativi e appaiono destinate a rendere più stretto il rapporto tra produttore e distributore.

«La Mifid II sicuramente avrà un impatto rispetto alle dinamiche di creazione di prodotti e di distribuzione, ci sarà una maggiore attenzione ai prodotti che verranno realizzati e probabilmente anche una razionalizzazione dell'offerta, concentrata sui prodotti che siano effettivamente interessanti e utili per le varie reti distributive», spiega Lorenzo Alfieri, country head di J.P. Morgan Asset Management per l'Italia. Ma sono altri gli interventi normativi che potranno rivelarsi dirompenti per l'industria della consulenza finanziaria e della distribuzione. Più che le nuove modalità di prestazione del servizio di consulenza, in forma indipendente e non, a far da "detonatore" del cambiamento saranno probabilmente i nuovi obblighi di comunicazione dei costi al cliente: riceverà informazioni su tutti i costi, inclusi i pagamenti ricevuti da terzi, come le commissioni retrocesse dalle società prodotte, e in forma aggregata, per consentirgli di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento.

Una maggiore trasparenza che inevitabilmente porterà i clienti a valutare il rapporto costi/benefici del servizio offerto. Con quali effetti per gli intermediari? La società di consulenza Pwc delinea tre possibili scenari per il settore della distribuzione. La prima ipotesi è che la maggiore trasparenza non incida sulle scelte degli investitori, gli operatori restano focalizzati sulla vendita di prodotti, mantenendo le retrocessioni. Nel secondo scenario sono le società di consulenza a controllare il posizionamento del prodotto; viene limitato il modello ad architettura aperta,

dando spazio a prodotti a basso costo e senza retrocessioni, si salvaguardano le fee del servizio di consulenza, a scapito delle commissioni dei produttori.

Il terzo scenario vede la clientela emanciparsi, con uno spostamento verso soluzioni digitali e asset manager e imprese Fin-Tech entrano nel mercato della distribuzione. Cosa ne pensa l'industria? «Lo spirito della Mifid II è distinguere tra servizio e prodotto — afferma Dario Di Muro, amministratore delegato di Finanza & Futuro Banca — Un primo passaggio c'era già stato con il cambio del nome, da promotore a consulente finanziario, ora sarà rafforzato». Per Di Muro l'ultima fase di questa evoluzione sarà una remunerazione basata sull'erogazione del servizio e non più sul singolo prodotto; occorrerà tempo, si passerà dapprima a una fee "on-top", ma poi si arriverà al fee-only, «l'approdo di questo percorso virtuoso».

Opinione condivisa anche da Fabio Cubelli, direttore generale e responsabile area coordinamento affari di Fideuram. «Si assisterà sicuramente a nuove e diverse forme di ripartizione delle componenti di redditività. I clienti saranno portati a pagare in modo sempre più esplicito gli elementi del servizio a cui attribuiscono un valore, con la crescente valorizzazione di modelli di consulenza evoluta a pagamento e di modelli di remunerazione fee-only», il timore dei consulenti finanziari, emerso in

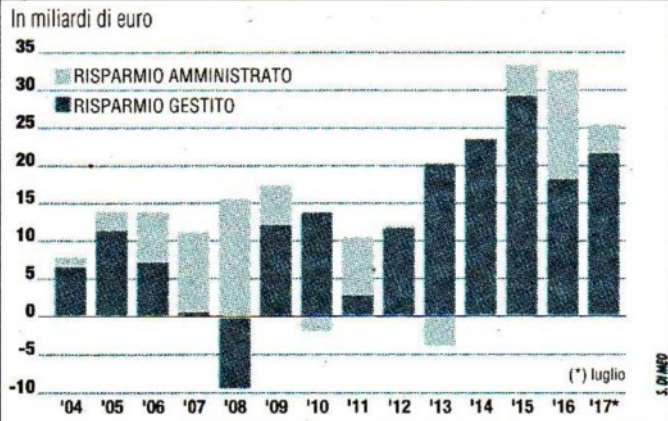


un sondaggio dell'Anasf, è che diminuiscono i costi per i clienti, ma anche i margini per i consulenti. «È ragionevole attendersi che una parte del mercato sarà portata a rivedere il proprio modello di offerta, anche se non necessariamente una maggiore trasparenza dovrà comportare un abbassamento delle commissioni», è la previsione di Cubelli che ipotizza anche una selezione naturale, a favore dei consulenti e delle aziende che saranno in grado di erogare e di far apprezzare al cliente un livello di servizio adeguato al prezzo pagato.

Di Muro di Finanza & Futuro Banca non ha dubbi su chi peserà un'eventuale riduzione delle commissioni: «Secondo me il mercato andrà a livellare il pricing, ma sono convinto che la grossa remissione non sarà tanto per i consulenti, né per le reti di consulenza, chi ci rimetterà maggiormente sarà l'asset manager». Con la Mifid II, si farà molta più attenzione alla qualità del prodotto, non ci sarà interesse a investire in quei prodotti che non danno valore. L'industria dell'asset management sembra a sua volta pronta ad accogliere la sfida. «Una concorrenza in termini di pricing da parte nostra c'è già da tempo. Diciamo che questo aspetto potrebbe riguardare più la distribuzione che il nostro mondo», è l'opinione di Alfieri che vede nella maggiore trasparenza un beneficio: «È possibile che venga più apprezzato rispetto al passato un prodotto qualitativamente superiore, magari con prezzi anche competitivi, e questo ovviamente favorisce chi da ormai da tempo si è dovuto confrontare con la concorrenza e ottiene risultati molto superiori».

GRUPPO EDITORIALE RISERVATA

LA RACCOLTA NETTA DELLE IMPRESE ADERENTI ASSORETI



PATRIMONIO NETTO E CLIENTI

