

finanza  
e borsa

**Con la Mifid 2  
un conto  
da 2,5 miliardi  
per la finanza  
europea**

Adriano Bonafede  
a pagina 16

# Mifid 2, una rivoluzione a caro prezzo conto di 2,5 miliardi per la finanza Ue

LA STIMA DEL FINANCIAL TIMES PER I COSTI IMMEDIATI CHE GLI OPERATORI EUROPEI DEVONO SOSTENERE. MA IL CONTO FINALE PER BANCHE, FABBRICHE-PRODOTTO E CONSULENTI CRESCERÀ ANCORA DI PARI PASSO CON UNA DIMINUZIONE DELLE "FEE" PER I RISPARMIATORI  
**Adriano Bonafede**

*Roma*

No, non è la solita direttiva sul risparmio. Questa volta si cambia davvero. Con la Mifid 2, entrata già in vigore il 3 gennaio scorso, il rapporto tra risparmiatori da una parte e banche e consulenti finanziari dall'altra muta di segno. E si riequilibra almeno un po' a favore di chi in tutti questi anni ha dovuto sempre subire, e cioè gli investitori piccoli e medi, mai messi veramente in grado di comprendere quali costi andavano sopportando. Ma al contempo comporta oneri per l'industria europea del risparmio gestito, che il Financial Times ha quantificato nell'immediato in 2,5 miliardi ma che potrebbe salire nei prossimi mesi.

La nuova direttiva europea obbliga adesso gli intermediari, ma anche i produttori di strumenti finanziari, a mettere tutte, ma proprio tutte, le carte in tavola. Quindi, non soltanto il costo onnicomprensivo delle commissioni in percentuale sul totale, ma anche la cifra in valori assoluti. Chi ha 100 mila euro in gestione in una banca o presso un consulente finanziario, dovrà sapere alla fine qual è stato il costo effettivo di questa gestione, senza se e senza ma: molto semplicemente, con una percentuale, ad esempio il 2 per cento, e un numero, ad esempio 1.500 euro.

È vero, questi dati ci sono sempre stati, ad andarli a cercare. Nascosti nelle pieghe delle decine di pagine di resoconti e sintesi che periodicamente vengono inviati

ai clienti. Ma chi li è mai andati a cercare? Ora però dovranno essere presi e sbattuti in faccia al risparmiatore, che avrà così la possibilità di fare raffronti immediati con altri gestori o altri istituti di credito.

Ma se i risparmiatori ridono, i produttori di strumenti finanziari e i "rivenditori" piangono. Per tanti motivi. Prima di tutto perché hanno dovuto investire e dovranno ancora investire tanti bei soldi per adeguare i servizi informativi alla nuova direttiva. Cifre non banali, alla fine. E che secondo gli esperti sono alla base delle tante vendite e accorpamenti avvenuti negli ultimi mesi fra gli operatori, come il recente passaggio di Banca Leonardo al Credit Agricole e l'acquisizione di Albertini Syz da parte della Ersel della famiglia Giubergia.

Secondo l'agenzia di rating S&P Global, la Mifid 2 avrà un impatto dirompente sugli operatori di mercato: il risultato sarà una nuova spinta al consolidamento nel settore. In più, banche e broker dovranno affrontare, oltre ai costi una tantum di *compliance* e tecnologia anche nuovi costi in parte imponderabili, tanto che Germania e Uk hanno chiesto una proroga per l'entrata in vigore della Mifid 2 per tre "cashe di compensazione".

In generale, S&P prevede che gli effetti più dirompenti della nuova normativa si avranno non nel breve ma nel lungo termine "e ci saranno probabilmente più perdenti che vincitori". Tradotto in soldoni: soltanto chi avrà le spalle molto larghe si salverà, i piccoli soccomberanno. Fra i consulenti finanziari la tensione è massima: la media di 15 milioni per ciascun operatore di asset under management, che oggi basta, dovrà salire fino ad almeno 20 milioni.

Nell'immediato, quel che si percepisce fra gli operatori è soprattutto una grande preoccupazione per la possibile riduzione dei margini. L'obbligo di dichiarare chia-

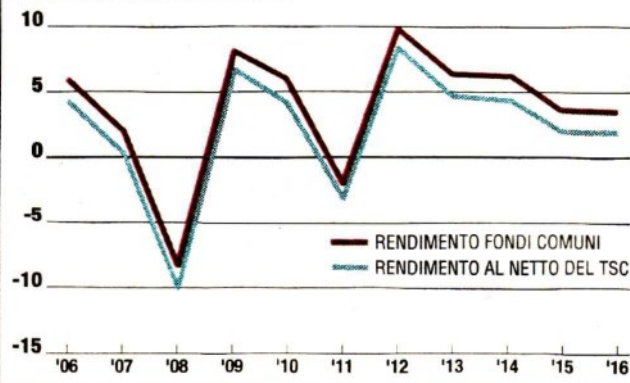
ramente tutti i costi - che in Italia sono stati storicamente alti per i fondi d'investimento - sta già portando a una rivisitazione dei casi-limite.

Si è inoltre scatenata una guerra sulle *management fee* (commissioni di gestione), divise tra produttori e distributori. I primi stornano oggi ai rivenditori una quota di queste commissioni come premio alla vendita. Ma dando per scontato che le commissioni finali per il cliente dovranno diminuire, i rivenditori (in Italia sono le società-rete, di solito controllate dalle banche, che utilizzano i consulenti finanziari) stanno già ricontrattando le *fee* con i produttori di strumenti finanziari. E siccome oggi il coltello dalla parte del manico ce l'ha chi vende, è probabile che le fabbriche prodotte siano le prime a dover sopportare una diminuzione dei margini. Come se non bastasse, i produttori sono messi di fronte a nuovi obblighi: nel predisporre i loro fondi d'investimento dovranno chiaramente indicare al rivenditore a chi questi prodotti potranno andar bene.

Non solo: anche l'intermediario, sia esso consulente finanziario che sportellista bancario, dovrà far in modo che a ogni cliente vada un mix di prodotti compatibile con il suo profilo. Non potrà più accadere, come in passato, che possano essere affibbiati a ignari vecchietti con un piccolo capitale strumenti ad alto rischio. A tal fine, i risparmiatori si ricorderanno il lungo questionario che hanno già dovuto compilare con la Mifid 1. Ebbene quello della Mifid 2 sarà molto più stringente e preciso e non si potrà sgarrare neppure di un millimetro. Nel corso del 2018 tutti i risparmiatori con una posizione o che entrino nel mondo del risparmio gestito dovranno compilarlo.

### IL RENDIMENTO MEDIO DEI FONDI ITALIANI

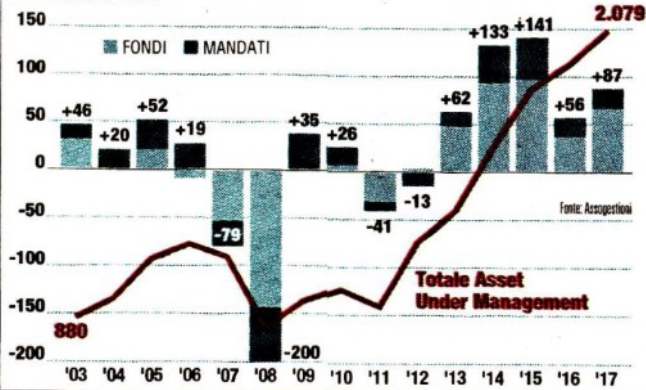
Al lordo e al netto dei costi, in %



S. DI MEO

### IL RISPARMIO GESTITO IN ITALIA

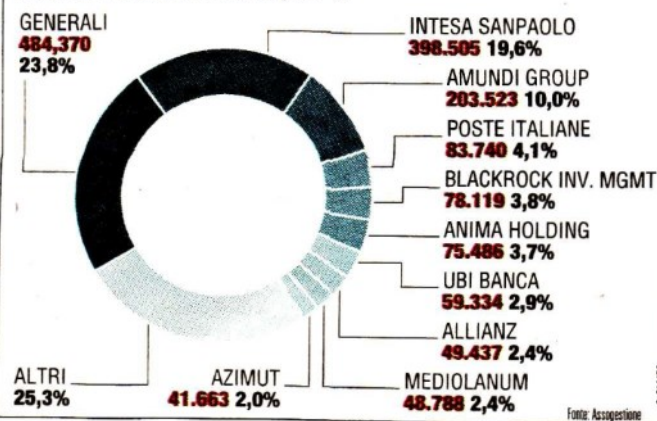
In miliardi di euro



S. DI MEO

### I PRIMI 10 GRUPPI DEL RISPARMIO GESTITO IN ITALIA

Patrimonio in milioni di euro e quota %



S. DI MEO



**(LE 6 NOVITÀ DELLA MIFID II)**

**1**

**TRASPARENZA INFORMATIVA**

Rafforzati gli obblighi di *disclosure* nei confronti della clientela, imponendo agli intermediari di fornire loro:

- 1) "Tempestivamente" informazioni "su tutti i costi e gli oneri connessi", relativi sia ai servizi di investimento che ai servizi accessori, ivi compresi il costo della consulenza, ove prestata, ed il costo dello strumento finanziario raccomandato o offerto al cliente,

nonché sulle modalità di pagamento, inclusi eventuali pagamenti a terzi. Le informazioni "devono essere presentate in forma aggregata per permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento e, se il cliente lo richiede, in forma analitica";

- 2) Le informazioni vanno date "con periodicità regolare, e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell'investimento".

**2**

**SERVIZIO DI CONSULENZA**

Rimane invariata la definizione di "consulenza in materia di investimenti" ma viene introdotta la consulenza "su base indipendente", contraddistinta da:

- 1) valutazione di un'ampia gamma di strumenti finanziari disponibili nel mercato anche al di fuori di quelli emessi o forniti dall'intermediario o da soggetti che abbiano con esso stretti legami o rapporti;
- 2) divieto di ricevere incentivi diversi dai benefici non monetari minori.

**3**

**KNOWLEDGE AND COMPETENCE**

La prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e/o la fornitura di informazioni alla clientela potranno continuare ad essere rese in autonomia dal solo personale in possesso delle conoscenze e competenze necessarie ad adempiere ai loro obblighi. Il personale senza qualifica potrà fornire tali servizi unicamente sotto supervisione.

**4**

**PRODUCT GOVERNANCE**

La disciplina della *product governance* si rivolge non solo alla fase della distribuzione, ma anche a quella "a monte" della produzione degli strumenti finanziari da destinare alla clientela. I "produttori", in particolare, devono svolgere valutazioni di coerenza dei prodotti rispetto ai bisogni e alle caratteristiche del target di clientela

potenziale sin dalla fase della loro ideazione. Gli intermediari "distributori", invece, sono tenuti ad acquisire tutte le informazioni necessarie per comprendere pienamente le caratteristiche degli strumenti finanziari e poterli vendere nel miglior interesse dei clienti, effettuando valutazioni circa la compatibilità dei medesimi con le esigenze e le connotazioni del *target market* effettivo.

**5**

**INCENTIVI**

Confermato il principio per cui gli intermediari non sono considerati in regola con gli obblighi qualora paghino o percepiscano un onorario o una commissione o forniscano o ricevano benefici non monetari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o di un servizio accessorio a o da parte di un qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona operante per

suo conto, a meno che i pagamenti o i benefici:

- A) Abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente (c.d. *quality enhancement test*)
- B) Non pregiudichino il rispetto del dovere dell'intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente. È stato soppresso l'articolo 39 della direttiva 2006/73/CE (attuativa della prima MIFID), secondo il quale il primo requisito (*quality enhancement test*) si

presumeva implicitamente realizzato in virtù della sola prestazione del servizio di consulenza. A partire dal 3 gennaio 2018, pertanto, gli intermediari devono provare il rispetto di detto requisito anche nella prestazione del servizio di consulenza, su base indipendente e non. La normativa di livello II dispone che il *quality enhancement test* si considera superato quando gli incentivi siano giustificati secondo tre parametri.

**6**

**ADEGUATEZZA**

La valutazione di adeguatezza continua ad essere espressa, come in passato, in relazione alle conoscenze ed esperienze, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento del cliente; viene ora articolato in maniera più dettagliata il novero delle informazioni che devono essere acquisite dal cliente che includono, fra l'altro, "la capacità di sostenere perdite" e "la tolleranza al rischio". Si prevede ora l'obbligo per gli intermediari di dotarsi di appropriate politiche e procedure, dimostrabili, per assicurare di poter capire bene la natura e le caratteristiche, compresi i costi e i rischi, dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari selezionati per i clienti e valutare, tenendo conto dei costi e della complessità, se gli investimenti i corrispondano al profilo del cliente. In caso di *switch* l'intermediario è tenuto a raccogliere le necessarie informazioni sugli investimenti esistenti e su quelli nuovi raccomandati e compiere un'analisi costi/benefici del cambiamento.