

Regole. I ricavi potenziali superano la «stretta» attesa su trasparenza sui prezzi e concorrenza delle piattaforme digitali

Banche, 3,5 miliardi dalla Mifid2

Nell'arco di 5 anni attese extra-entrate per il risparmio gestito da nuovi prodotti e consulenza

PER IL RISPARMIO GESTITO 3,5 MILIARDI DI ENTRATE IN PIÙ DA MIFID2

Quando la trasparenza conviene alle banche

LE PROSPETTIVE

Primanni (Excellence Consulting): «Investire nello sviluppo di nuovi prodotti, nuovi strumenti e nuovi modelli di servizio»
di **Maximilian Cellino**

Chi ha paura di Mifid 2? L'aggiornamento della direttiva sui servizi di investimento appena entrato in vigore ha messo in guardia l'intero mondo del risparmio gestito italiano e non poteva essere altrimenti visti gli inevitabili maggiori costi che l'implementazione delle nuove norme comporta e anche la possibile riduzione dei margini collegata alla richiesta di maggiore trasparenza sui prezzi dei prodotti e dei servizi finanziari. Pochi invece si sono fino a questo momento concentrati sugli effetti indiretti, determinati dalla possibile reazione degli attori sul mercato: opportunità quali la ricerca di nuove fonti di ricavo legate allo sviluppo di nuovi prodotti e alla consulenza finanziaria che, se sfruttate con abilità, potrebbero anche ribaltare la situazione garantendo a regime e nell'arco di 5 anni maggiori entrate fino a 3,5 miliardi di euro.

Un'idea di ciò che potrebbe accadere in conseguenza di Mifid 2, non certo nell'immediato ma nel medio termine, la fornisce uno studio curato da Excellence Consulting, che quantifica anche in circa 3,5 miliardi di euro annui l'impatto favorevole a regime sui ricavi dell'intera filiera del risparmio gestito italiano. Si tratta di un esito sotto certi aspetti inatteso, che scaturisce però dall'attenta analisi di ciascuno dei fenomeni, positivi o negativi, indotti dalla direttiva e che si basa soprattutto sull'applicazione al caso italiano di risultati legati a esperienze simili che si sono verificate in Paesi limitrofi, a partire dalla normativa *Retail Distribution Review* (Rdr) che ha interessato la Gran Bretagna.

«Sul fronte dei costi di adeguamento - nota per esempio Maurizio Primanni, a.d. di Excellence Consulting - la Rdr ha ridotto del 10-12% gli utili netti dell'industria del risparmio britannica: se proiettata sul mercato italiano, que-

sta percentuale determinerebbe un saldo negativo compreso fra 680 e 780 milioni». Ancora più dolorose sarebbero le conseguenze determinate dal giro di vite sulla trasparenza dei prezzi e dalla crescente concorrenza delle piattaforme digitali.

L'esperienza in questo caso insegna che un aumento della prima si traduce in genere in una contrazione dei prezzi dei prodotti di investimento perché il cliente utilizza le maggiori informazioni a disposizione per effettuare arbitraggi più frequenti e approfonditi, un fenomeno che lo sviluppo delle piattaforme di *robo-advisory* potrebbe a sua volta amplificare. «A fronte di normative simili a Mifid 2 sottolinea Primanni - nei Paesi Bassi il prezzo medio dei prodotti di investimento è sceso tra il 2013 e il 2016 del 35%, mentre in Gran Bretagna la riduzione è stata pari al 15%: ipotizzando anche un calo del dal 10% al 15% sul prezzo medio attuale degli strumenti distribuiti in Italia l'effetto negativo potrebbe valere da 2,7 a 4,2 miliardi all'anno per il nostro sistema del risparmio».

Fin qui poche sorprese, dove il discorso si fa invece decisamente più interessante è sul versante dei ricavi potenziali. Il recupero avviene in primo luogo attraverso lo sviluppo di nuovi prodotti: il fenomeno dei Pir, sotto questo aspetto, rappresenta un buon esempio destinato a proseguire, ma non è certo l'unico. La spinta maggiore potrebbe infatti arrivare da una nuova generazione di prodotti alternativi (*hedge fund, private equity, real estate, infrastructure*) che finora nel nostro Paese sono stati distribuiti marginalmente solo agli istituzionali e che potrebbero trovare spazio anche fra i clienti *private* e fra quelli con patrimoni elevati. «Se l'Italia allineasse la loro diffusione ai mercati asiatici e agli Usi si potrebbero generare per il sistema fra i 400 e i 600 milioni di maggiori ricavi», garantisce Primanni.

La sfida si fa più ancora importante sul terreno della consulenza finanziaria a pagamento, un fenomeno destinato necessariamente a crescere negli anni a venire an-

che per conseguenza indiretta delle norme introdotte dalla stessa Mifid 2, come si legge nell'articolo sotto. «Proiettando i risultati ottenuti da alcuni operatori italiani pionieri nell'offerta di una consulenza dai contenuti di servizi rafforzati e di qualità superiore al livello minimo richiesto dalla direttiva - conferma Primanni - si potrebbero ottenere ricavi che su un orizzonte di almeno 5 anni abbiamo stimato ammontare a circa 4,5-5 miliardi l'anno».

Destinatari dei nuovi servizi evoluti sarebbero in prima battuta ancora una volta i clienti *private*, verosimilmente in grado di apprezzare in modo maggiore il valore aggiunto dietro la prestazione fornita. Gli sforzi potrebbero però concentrarsi in seconda luogo anche sul *retail*, in modo da ottimizzare nel rispetto di Mifid 2 la gestione di un patrimonio che giace in misura rilevante (era il 32% a fine 2016, secondo i dati della Banca d'Italia) inutilizzato presso conti correnti e depositi. E pure, mirando invece questa volta ai patrimoni più cospicui, sull'ottimizzazione della gestione delle attività immobiliari il cui valore nel nostro Paese è di circa 5.800 miliardi (2 mila miliardi dei quali costituiti da abitazioni non principali).

I ricavi conseguibili sviluppando queste ultime due tipologie di consulenza potrebbero secondo Excellence Consulting ammontare rispettivamente a 1,5-2,0 miliardi e 800 milioni - 1 miliardo, così da portare il complesso delle voci aggiuntive a raggiungere 7-8,5 miliardi e a sopravanzare gli effetti negativi iniziali appunto di circa 3,5-3,6 miliardi. «Per raggiungere l'obiettivo - avverte Primanni - è



necessario però un ulteriore cambio di passo da parte degli operatori italiani del risparmio e sarà fondamentale continuare a investire nello sviluppo di nuovi prodotti, strumenti e modelli di servizio e consulenza». Pura utopia? Può darsi, ma le vie per trasformare Mifid2 da minaccia in opportunità non mancano di certo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'effetto della Mifid2 sui big del risparmio gestito



Stime in miliardi di euro

IMPATTO NEGATIVO



-3,4/5,0

IMPATTO POSITIVO



+7,0/8,5

+3,5/3,6

Fonte: Excellence Consulting