[SERVIZIO](https://www.ilsole24ore.com/art/mifid2-fa-sua-prima-vittima-tagliata-l-analisi-societa-italiane-ACX62wR?refresh_ce=1)REGOLE

Il Sole 24 Ore - Milano Finanza

Mifid2 fa la sua prima vittima: tagliata l’analisi sulle società italiane

di Maximilian Cellino

3' di lettura

Quasi un anno e mezzo ormai. Tanto è trascorso dall’ingresso di [Mifid 2](https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/mifid-2.html" \t "_blank) i cui impatti sul mondo degli investimenti restano ancora tutti da valutare, nel momento in cui i clienti stanno iniziando a ricevere gli attesi (e temuti) prospetti sui costi legati alle commissioni sui prodotti di risparmio. Qualche certezza inizia però già ad apparire in un aspetto collaterale, ma non per questo di minore importanza: la ricerca finanziaria ha subito una battuta d’arresto, in Italia come in altri Paesi d’Europa, anche a causa dell’introduzione della direttiva. In diciotto mesi è diminuito il numero degli analisti, quello dei report pubblicati e in generale si è ridotta la copertura sulle società quotate a Piazza Affari.

L’evidenza di un fenomeno che non coglie di sorpresa gli addetti ai lavori sta nei numeri di uno studio che Assosim, l’associazione degli intermediari dei mercati finanziari, presenta oggi in occasione dell’annual general meeting Icsa (International Council of Securities Associations, federazione che riunisce le principali associazioni di categoria mondiali). A fronte di un numero degli analisti che coprono titoli italiani in calo dell’8,8% dalle 480 unità del 2017 alle 438 del 2018, che «porterà con sé nel lungo periodo una perdita di professionalità essenziali per lo sviluppo del mercato finanziario», si registra infatti una conseguente diminuzione del volume delle ricerche di tipo fondamentale.

Il fenomeno coinvolge in apparenza soprattutto le blue chip, visto che il calo della produzione di report nell’ultimo anno è stato in questo caso pari all’11,45% se si fa riferimento ai broker nazionali e al 6,52% quando si considerano gli esteri, contro una riduzione media che per l’intero listino si è fermata al 4,69%. Diventa però in realtà ben più rilevante (e pericoloso) per le small e mid cap, nei confronti delle quali la ricerca resta infatti residuale e, tranne l’eccezione del segmento Star, quasi esclusivamente appannaggio degli attori italiani.

Lo studio Assosim mostra infatti come il numero di studi dedicati alle «piccole» di Piazza Affari continui a essere inferiore al 10% rispetto al totale e la vicenda diventa sempre più evidente quando si considera Aim Italia, segmento in cui il numero di report, pur in marginale crescita, a stento riesce a superare il 2 per cento. Ancora più grave, sotto questo aspetto, è il fatto che nel frattempo sia aumentato, da 81 a 84, il numero delle società che non hanno copertura degli analisti.

La questione gira essenzialmente attorno al tema dei costi. Tecnicamente il problema è infatti legato a un concetto noto nel settore come unbundling, ovvero la separazione delle spese sostenute per la ricerca effettuata sugli investimenti. Fino a un anno e mezzo fa queste ultime venivano “sovvenzionate” dagli stessi clienti attraverso le commissioni generate attraverso l’intermediazione e l’esecuzione degli ordini, creando un potenziale conflitto di interessi in capo allo stesso gestore che poteva caricare più commissioni del necessario per finanziare la stessa ricerca. Lo «spacchettamento» dei costi stabilito da Mifid 2 ha di sicuro favorito maggiore trasparenza, al tempo stesso però ha finito per mettere i bastoni fra le ruote di chi ha deciso di accollarsi i nuovi oneri senza passarli alla clientela, e i risultati sono quelli sopra descritti: i budget per la ricerca sono stati drasticamente ridotti, non soltanto in Italia.

18 giugno 2019

1. [](https://www.ilsole24ore.com/art/scatta-mifid-2-l-europa-dice-stop-casino-finanziari-AEFRtvOE)

[DOPO LA DECISIONE DELL’ESMA](https://www.ilsole24ore.com/sez/finanza)