



Giuseppe G. Santorsola
 twitter @ggsantorsola

EVITIAMO DI VIETARE

Mi inserisco nel dibattito - molto differenziato - sul sistema di pagamento e remunerazione dell'attività di distribuzione di strumenti e servizi finanziari. Non posso pensare né pretendere di individuare una soluzione sulle posizioni dalla Commissione Europea ancora a livello di proposta. Comprendo tutte le letture di parte e seguo con attenzione le opinioni, valutandone le ovvie diverse reazioni all'interno dell'industry.

Considero scontato che il lettore conosca i termini del problema. Non sarà facile armonizzare il campo di gioco, considerando anche la presenza di competitori nel mondo anglosassone già da tempo orientati verso soluzioni più radicate. Per questo motivo la scelta comunitaria non potrà essere solo interna, impattando su diverse decine di trilioni di euro (o altre valute). Inoltre, tra i 15 principali produttori del risparmio gestito 11 sono originati negli USA, il primo europeo è svizzero e solo 3 case di investimento sono interne alla UE (2 francesi e una tedesca). Il mondo della distribuzione è comunque condizionato da quello dei produttori, ma questi ultimi non possono sottovalutare la potenza dell'offerta di

risparmio generata nei Paesi UE. Nessuno dei 12 extra-comunitari principali dispone nella UE di una propria rete, ma gestisce accordi con banche, imprese di distribuzione oppure propone le proprie scelte all'attenzione di broker. Il contesto italiano è invece caratterizzato da asset manager di dimensioni inferiori e da distributori importanti con fatturati e patrimoni acquisiti sul mercato nettamente maggiori, a differenza dei Paesi comunitari principali che hanno asset manager maggiori ma sistemi distributivi non bancari più ridotti.

La soluzione proposta impatta pertanto sull'industry distributiva italiana, ponendo a repentaglio imprese consolidate per investimenti, fatturato e collaboratori. Passando ad esaminare la questione specifica dei costi complessivi (ISC), le comparazioni statistiche confermano oneri maggiori rispetto agli altri Paesi UE, risultante di oneri per la produzione ripartiti su volumi bassi e remunerazioni per la distribuzione che assommano l'acquisizione iniziale e il mantenimento del portafoglio. Resta l'elemento cruciale distintivo: la commissione è top-down (dal produttore alla rete) mentre la fee è bottom-up (dal cliente alla rete). Elemento non così ben percepito dall'utente finale cui sembra di pagare il prodotto,

il cui costo comprende la retrocessione "nascosta" al distributore. La direttiva MiFID II ha provato a separare (nella rendicontazione) i due fattori, ma dopo 5 anni se ne devono riconoscere le difficili applicazione e comprensione per il cliente. Leggo in diverse fonti analisi non convergenti di possibili risparmi con il nuovo sistema o dell'effetto contrario. Sotto un profilo comportamentale del cliente, bisogna anche considerare la ritrosia verso la duplicazione del momento di manifestazione dei costi, anche a fronte della bassa educazione finanziaria media del cliente. D'altro canto, molti acquisti nella nostra vita non ci consentono di distinguere il costo del prodotto, quello della distribuzione e quello della assistenza. Nelle realtà più moderne (quelle digitali) spesso il prodotto è gratuito o a basso costo e il servizio (necessario o obbligatorio) è invece più oneroso, il contrario di quanto percepito nel caso del risparmio.

Personalmente, resto per la libertà di scelta nel contesto di una norma, trasparente, a monte, distinguendo le sfaccettature che esaltano la potenzialità del settore ancora non espresse. Vietare non è mai una soluzione, anzi può essere l'inizio di una corsa al ribasso che influenza i conti economici. Il confronto è necessario.