[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%22%20%5Ct%20%22_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. DOPO LA DECISIONE DELL’ESMA

Mifid2 makes its first victim: analysis on Italian companies cut

Almost a year and a half now. Much has passed since the entry of Mifid 2, whose impacts on the world of investments still remain to be assessed, when customers are starting to receive the expected (and feared) prospectuses on costs related to commissions on savings products. However, some certainty is already beginning to appear in a collateral aspect, but not less important: financial research has suffered a setback, in Italy as in other European countries, also due to the introduction of the directive. In eighteen months the number of analysts has decreased, that of published reports and in general the coverage on companies listed on Piazza Affari has decreased.

The evidence of a phenomenon that does not surprise professionals is in the numbers of a study that Assosim, the association of intermediaries in the financial markets, presents today at the annual general meeting Icsa (International Council of Securities Associations, federation that brings together the main world trade associations). In the face of a number of analysts covering Italian stocks down 8.8% from 480 units in 2017 to 438 in 2018, which "will bring with it in the long run a loss of professional skills essential for the development of the financial market", in fact, there is a consequent decrease in the volume of fundamental research.

The phenomenon apparently involves mainly the blue chips, given that the drop in report production in the last year was in this case equal to 11.45% if referring to national brokers and 6.52% when considering foreigners, against an average reduction which stopped at 4.69% for the entire list. However, in reality it becomes much more relevant (and dangerous) for small and mid caps, towards which research remains in fact residual and, with the exception of the Star segment, almost exclusively the prerogative of Italian actors.

The Assosim study shows in fact how the number of studies dedicated to the "small" ones in Piazza Affari continues to be less than 10% of the total and the story becomes more and more evident when considering Aim Italia, a segment in which the number of reports, although marginally growing, it barely manages to exceed 2 percent. Even more serious, in this respect, is the fact that in the meantime the number of companies not covered by analysts has increased from 81 to 84.

The question essentially revolves around the issue of costs. Technically, the problem is in fact linked to a concept known in the sector as unbundling, namely the separation of expenses incurred for research carried out on investments. Until a year and a half ago, the latter were "subsidized" by the same customers through the commissions generated through the brokerage and execution of orders, creating a potential conflict of interest for the same manager who could charge more commissions than necessary for finance the same research. The "unpacking" of the costs established by Mifid 2 has certainly favored greater transparency, at the same time, however, has ended up putting the sticks in the wheels of those who have decided to take on the new charges without passing them on to customers, and the results are those described above : research budgets have been drastically reduced, not only in Italy.