



## Strumenti, tra listato e quotato c'è una bella differenza

**Mifid2 elimina dal vocabolario della finanza il termine “quotato” per sostituirlo con il concetto di “negoziabile”. Ma qual è lo stato attuale? Per realizzare una buona diversificazione è fondamentale la valutazione della liquidabilità degli strumenti prescelti**

Nello scenario attuale (e probabilmente anche in quello futuro a breve termine) caratterizzato da tassi monetari azzerati o negativi e Borse e mercati che, nonostante le oscillazioni, tendono a nuovi massimi, scegliere gli strumenti finanziari per realizzare i propri obiettivi di investimento diventa sempre più difficile.

Recentemente avevamo affrontato il tema relativo alla necessità di rendere sempre più dinamiche le posizioni scelte all'interno di una gestione patrimoniale, assumendo quasi il comportamento dei fondi speculativi piuttosto che quello dei fondi direzionali. Ma per realizzare una buona diversificazione e un'adeguata movimentazione diviene fondamentale **la valutazione della liquidabilità degli strumenti prescelti**. Liquidabilità che è assicurata almeno da due elementi fondamentali: la dimensione dello strumento e il “luogo” preposto all'esecuzione degli ordini di acquisto e di vendita.

La Mifid2 ha introdotto molte novità sui mercati finanziari dell'Ue, tra cui obblighi ancora più stringenti di **garanzie, informazione e trasparenza** da parte degli intermediari verso i clienti. La nuova direttiva ha in qualche modo eliminato dal vocabolario della finanza il termine “quotato” sostituendolo in maniera ampia col concetto di “negoziabile”. La Mifid2 ha inoltre introdotto il concetto di *trading venue*, di fatto affiancando al normale listino due altre metodologie di negoziabilità (mercati di crescita per le Pmi e il Sistema organizzato di negoziazione, in *inglrdtr Organised trading facility* o Otf), che colmano una

lacuna della Mifid1 che aveva tralasciato di regolamentare i sistemi che si basavano su norme discrezionali, cioè obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati.

L'obiettivo è garantire che la *best execution* di cui tanto si è parlato non rimanga un semplice slogan, provvedendo alla **creazione di luoghi concorrenti tra loro** che permettano confronti e scelte qualitative quali prezzo, rapidità, volumi, qualità dell'esecuzione e della rendicontazione, solo per fare alcuni esempi.

Recentemente Borsa Italiana ha presentato ExtraMot Pro<sup>3</sup>, il nuovo segmento di mercato dedicato prevalentemente alle emissioni obbligazionarie delle Pmi in crescita, che dovrebbe avvantaggiare i processi di selezione, valutazione e scelta. Poi però l'ottimismo iniziale inizia a calare quando, andando a controllare i volumi, lo spessore dei book e le effettive negoziazioni, ci rendiamo conto che quel comparto, come tanti altri, garantisce la negoziabilità come una 500 d'epoca garantisce di raggiungere i 150 all'ora.

Certo è che non si può dare la colpa al comparto, né tantomeno a Borsa Italiana. Il demerito, perché di demerito si tratta, più che di colpa, a mio avviso è da cercarsi nell'assenza di due elementi. Il primo è la **comunicazione**, modesta quando non assente, **delle caratteristiche delle emissioni e dell'azienda emittente**, come gli obiettivi di investimento, la raccolta ecc. Il secondo, per molti aspetti collegato al primo, è costituito dalla **dimensione modesta di queste emissioni, dall'assenza di rating e dalle regole di compliance di molti gestori**, che escludono dalle loro scelte strumenti di piccole dimensioni o di scarsa "notorietà". Senza adeguata informazione, e senza comparti gestiti adatti ad accogliere proprio i titoli di piccole imprese, non avremo mai la garanzia della negoziabilità. E senza negoziabilità avremo titoli listati ma mai realmente quotati.

**GIOVANNI PESCE**

Giovanni Pesce è presidente di Fugen Sicav Raif, manager dalla lunga esperienza nei settori dell'asset management e private banking, si occupa anche di formazione, presso l'Università della Terza età "Card Giovanni Colombo" e presso Iside - Istituto internazionale di documentazione economica, su Mifid - Idd, gestioni e fondi. È infine consulente in Area finanza e Mifid presso il Credito Valtellinese.