



Gli impatti della MiFID sui mercati: il punto di vista di TLX

Milano, 18 dicembre 2006

**Stefano Cuccia
Head of Market Supervision**

I normali ambiti di attività dei mercati

1. Listing (ammissione alla negoziazione di titoli in mercati regolamentati);
2. Information on going (su emittenti e titoli ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati);
3. Trading (esecuzione degli ordini);
4. Pre e post trade information (vendita a terzi dei propri flussi);
5. Altri servizi.

In ambito MiFID, le attività ai punti 1 e 2 rimangono peculiari dei Mercati Regolamentati.

Dall'ammissione alla negoziazione in mercati regolamentati discende l'applicazione di importanti settori di disciplina (market abuse, nuovo regime di trasparenza).



L'impatto principale della MiFID

La MiFID determina un **cambiamento radicale nei modelli di esecuzione degli ordini**, soprattutto nel campo degli investitori retail:

- “Motore del cambiamento a due cilindri”: nuove **Regole di Best Execution e Enforcement** sulle stesse;
- Si ragiona sulla base della nozione di Trading Venue e del binomio titoli negoziati su una sola T. Venue (**titoli branded**) e titoli negoziati su più T. Venue e perciò in concreto sottoposti alle nuove logiche di best execution (**titoli non branded**);
- Le reti *captive* devono valutare l'SSO del proprio Gruppo (MTF o Internalizzazione) alla stregua di una qualsiasi Trading Venue.



Gli effetti dell'azione del “motore a due cilindri”

La combinazione delle nuove **Regole di Best Execution** e dell'**Enforcement** sulle stesse provocherà:

- **Competizione** tra T. Venue 
 - Spinta a forme diverse di aggregazione
 - Segmentazione dell'offerta
 - Riduzione del numero di SSO italiani
- **Trasparenza** ben al di sopra dei requisiti normativi minimi
- **Consolidamento dei dati** “market driven”
- **Netta separazione di responsabilità** tra la gestione di un sistema di negoziazione (Trading Venue) e la veicolazione degli ordini della clientela retail.



Le nuove regole di Best Execution dal punto di vista delle Trading Venue

- Necessità per ciascuna Trading Venue di essere competitiva:
 - > sulle singole tipologie di titoli;
 - > sulle diverse fasce di clienti (possibili esempi: retail e professionali – trading on line – segmentazione per profili soggettivi degli investitori) e di dimensioni degli ordini;
- attraverso:
 - > le caratteristiche del proprio modello di business o di mercato;
 - > le proprie performance valutate su 7 fattori (i principali sono i prezzi e i costi di transazione).
- Necessità di comunicare al mercato i propri fattori di forza su base duratura e la qualità delle proprie performance (tipicamente i prezzi) su base continuativa (*pre e post trade transparency*).
- Monitoraggio delle performance delle altre Trading Venue e predisposizione di strategie e piani di azione in grado di mantenerne la competitività.



Le nuove regole di Best Execution dal punto di vista delle Trading Venue

- I fattori sulla base dei quali le Trading Venue sono valutate e su cui devono dimostrarsi competitive:
 - > Prezzi problema di performance e di modello
 - > Costi di transazione problema di modello
 - > Natura degli ordini problema di modello
 - > Size degli ordini problema di performance e di modello
 - > Rapidità di esecuzione problema di performance e di modello
 - > Probabilità di esecuzione problema di performance e di modello
 - > Probabilità di settlement problema di performance e di modello
- Le valutazioni sono di due tipi:
 - > su base previsionale e duratura (per essere inserite nelle BE Policy);
 - > su base continuativa (per essere utilizzate per l'effettiva esecuzione degli ordini tra le Trading Venue inserite nelle BE Policy).



Cosa sta avvenendo nel settore delle Trading Venue

Iniziative:

- A) Molteplici iniziative di accordi tra Borse tradizionali
 - > Merger tra Borse Europee e Mercati USA
 - > Alleanze con altre Borse Extra UE
 - > Progetto di Borsa Pan Europea
- B) Acquisizione di piattaforme quali Instinet (Nasdaq) e Archipelago (Nyse)
- C) Progetto di un sistema multilaterale su azioni promosso da 7 tra le maggiori banche internazionali
- D) Acquisizione del 50% di TLX da parte di Banca IMI con dichiarazioni ufficiali dei Soci di voler allargare la compagine azionaria ad altri Gruppi bancari
- E) Azioni estere su MTA International e TLX
- F) Lancio del MAC

Focus:

- Consolidamento sul listing azionario e sugli scambi nel comparto azionario
- Acquisizione di piattaforme elettroniche di negoziazione competitive
- Aggregazione su scambi azionari nel segmento professionale
- Aggregazione su scambi prevalentemente obbligazionari nel segmento retail
- Competizione incentrata sui costi di transazione
- Attrazione nuovi emittenti attraverso caratteristiche del modello mercato

Il quadro attuale degli SSO italiani

- Oggi sono più di 330 – di regola ogni Gruppo ne ha uno.
- Principalmente dedicati agli scambi con i clienti retail “*captive*”.
- La veicolazione degli ordini della clientela retail avviene di regola solo sulla base di una logica di appartenenza al medesimo Gruppo.
- Spesso ancora organizzati come panieri.
- Spesso ancora sprovvisti dei presidi organizzativi richiesti dalla MiFID.
- Nel 2005 sui 330 SSO italiani sono stati scambiati circa 20 mila strumenti finanziari per la quasi totalità (99%) titoli obbligazionari ed in particolar modo obbligazioni bancarie. Il numero totale di contratti è stato nell’anno circa 3,8 milioni (fonte: dati Consob).



Le questioni fondamentali per la definizione di una strategia nel segmento retail

I Gruppi bancari che oggi gestiscono SSO dedicati alla propria rete retail sono chiamati ad affrontare e risolvere le seguenti questioni:

- Assicurare un mercato secondario ai titoli di propria emissione e collocati presso la propria rete;
- Gestire una grande massa di ordini aventi ad oggetto la compravendita di strumenti finanziari per importi di piccole dimensioni:
 - > offrendo ai clienti retail il miglior servizio possibile;
 - > minimizzando i costi e gli oneri di gestione;
 - > minimizzando i rischi legali e di compliance.
- Convogliare gli ordini della propria clientela retail verso la propria struttura di market making, massimizzandone i ricavi.
- Sfruttare e non subire la concorrenza delle altre Trading Venue.



Le possibili scelte strategiche per gli SSO italiani

Cinque possibili opzioni:

- Competere da soli su Titoli Branded e Non Branded;
- Concentrazione su Titoli Branded e ritiro dalla competizione su Titoli Non Branded;
- Adesione a modelli aggregativi già esistenti per condivisione delle opportunità e degli oneri della competizione;
- Promozione di nuovi modelli aggregativi per condivisione delle opportunità e degli oneri della competizione;
- Chiusura e utilizzazione di Trading Venue terze tramite conclusione di accordi per negoziazioni sui propri titoli branded.



Contatti

Per maggiori informazioni è possibile contattare:

- Stefano Cuccia Head of Market Supervision +39 02 3030.1422
- Luigi Campa Head of Marketing +39 02 3030.1451

- Mail: nome.cognome@eurotlx.com

TLX S.p.A

www.eurotlx.com

Via Cavriana 20

20134 Milano

Tel: 02 3030141

Fax: 02 30328543