

# La MiFID un anno dopo

**Guido Ferrarini**  
Presidente TLX

Stresa, 04.10.2008



1. Nuove regole di negoziazione
2. Impatto delle regole sui mercati
3. Progetti in corso
4. Best execution review



# 1. Nuove regole di negoziazione

- Non più concentrazione in borsa
  - Internalizzazione
    - Possibile su scala europea
    - Minore impatto della riforma sul mercato obbligazionario (OTC)
  - MTF
    - Nascita di MTF paneuropei
    - Regolazione simile a quella delle borse (*level playing field*), ma con oneri minori
  - Concorrenza
    - Tra le diverse *trading venues*
    - Nel mercato azionario, aumento di concorrenza rispetto alle borse (che reagiscono riducendo i costi di negoziazione)

- Trasparenza
  - Prenegoziale
    - Fisiologica per i mercati regolamentati
    - ... e per gli MTF
    - Problematica per gli internalizzatori
      - La *quote rule* della MiFID riguardano solo gli internalizzatori sistematici in azioni
      - Regole italiane: Trasparenza pre e post-negoziazione per internalizzatori sistematici
        - » regole di trasparenza differenziate in relazione a struttura di mercato, tipo di strumento, tipo di operatori (es. investitori al dettaglio)
        - » pubblicazione a condizioni commerciali ragionevoli e facile accessibilità (art. 33 Regolamento Mercati)
  - Postnegoziale



- *Best execution*
  - regola di comportamento/organizzazione (art. 21 MiFID)
    - Miglior risultato possibile per i clienti
      - Criteri di *best execution*
      - *Total consideration*
    - *Effective arrangements*
  - *execution policy*
    - Informazione e criteri di scelta delle sedi di esecuzione
    - ...almeno quelle che consentono di ottenere su base continuativa (*on a consistent basis*) il miglior risultato possibile per i clienti
  - revisione periodica



## 2. Impatto delle regole sui mercati

- Azionario
  - Domestico
    - BI è ancora dominante
  - europeo
    - Fusioni tra borse (LSE-BI)
    - Nuovi MTF [ChiX, Nasdaq OMX Europe (NOE), Tourquoise, Plus Market]
    - Internalizzatori sistematici europei in azioni

# Pan-European MTF's will emerge en masse over the next 18 months

Name	Live Date
Chi-X	Mar 2007
Equiduct	Jun 2008
Turquoise	Aug 2008
BATS Europe	Sep 2008
Nasdaq OMX Pan European	Sep 2008
Burgundy	2Q 2009
Pipeline	TBD
Plus Markets/Munich Exchange	TBD

*TABB Group "European Equity Trading 2008"*



ABN AMRO BANK N.V.	NL	NL AFM
Danske Bank	DK	Finanstilsynet
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	DE	Frankfurt/Main
Lehman Brothers International Europe	GB	FSA
Nordea Bank Danmark A/S	DK	Finanstilsynet
Citigroup Global Markets Limited	GB	FSA
Citigroup Global Markets U.K. Equity Limited	GB	FSA
UBS Ltd	GB	FSA
UBS AG (London Branch)	GB	FSA
Credit Suisse Securities Europe Ltd	GB	FSA



- Obbligazionario
  - domestico (MR-MTF-IS)
    - MOT, Euromot, TLX
    - Eurotlx, Hi-MTF
    - Internalizzatori sistematici in obbligazioni
  - europeo (MR-MTF- IS/OTC)



BANCA CARIME	IT	Consob
BANCA CR DI FIRENZE	IT	Consob
BANCA DELLE MARCHE	IT	Consob
BANCA DI VALLE CAMONICA	IT	Consob
BANCA IMI	IT	Consob
BANCA MEDIOLANUM SPA	IT	Consob
BNL	IT	Consob
BANCA POPOLARE COMMERCIO E INDUSTRIA	IT	Consob
BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA	IT	Consob
BANCA POPOLARE DI ANCONA	IT	Consob
BANCA POPOLARE DI BERGAMO	IT	Consob
BANCA POPOLARE DI SVILUPPO	IT	Consob
BANCA REGIONALE EUROPEA	IT	Consob
BANCO DI BRESCIA	IT	Consob
BANCO DI SAN GIORGIO	IT	Consob
BANCO DI SARDEGNA	IT	Consob
CASSA DI RISPARMIO DI LORETO	IT	Consob
FINECO BANK	IT	Consob
INVEST BANCA	IT	Consob
MPS CAPITAL SERVICES	IT	Consob
UBI BANCA PRIVATE INVESTMENT	IT	Consob
UNIPOL BANCA	IT	Consob

### 3. Progetti in corso

- Non equity transparency
  - Le regole di trasparenza della MiFID non riguardano le obbligazioni
  - La Commissione Europea sta studiando se estendere la trasparenza della MiFID al settore obbligazionario
  - Il problema è di vedere se vi siano fallimenti del mercato tali da giustificare un intervento
  - L'orientamento è nel senso che un fallimento del mercato sia configurabile solo rispetto agli investitori retail
  - In ogni caso l'intervento regolatorio (preferibilmente di *self-regulation*) dovrebbe riguardare la sola trasparenza postnegoziale

## 4. Best execution review

- BE statica v. BE dinamica
  - riferimento a una sede di esecuzione per tutti o per categorie di strumenti finanziari
  - scelta tra più sedi di esecuzione, in modo da indirizzare i singoli ordini alla sede più appropriata (tra quelle indicate)
  
- Criteri per una revisione
  - opzione tra BE statica e dinamica
  - utilità del MPI sia ai fini della revisione periodica che per la gestione di una BE dinamica