

# Regole. Entro marzo la scelta sui 258 «borsini» obbligazionari

## Svolta Mifid sui bond bancari

**Riccardo Sabbatini**

I "mercatini" delle obbligazioni bancarie sono di fronte alle scelte della Mifid. Entro il 31 marzo prossimo i 358 sistemi di scambi organizzati (Sso) italiani, i borsini attraverso cui gli istituti di credito della penisola collocano le proprie obbligazioni (circa 20 mila strumenti finanziari), dovranno decidere il da farsi. Se trasformarsi in "internalizzatori sistematici" di quei bond, elevando significativamente il loro standard di trasparenza (ad esempio pubblicando quotazioni e dati ex post sulle transazioni); oppure se migrare verso strutture ancora più articolate, le piattaforme multilaterali di negoziazione (Mtf, dal loro acronimo anglosassone), che permettono di mettere in concorrenza e confrontare prezzi di prodotti diversi.

La scadenza è imposta dai regolamenti con cui la Consob ha applicato le nuove norme della direttiva Mifid sui servizi d'inve-

stimento. Ma, al momento, non è neppure esclusa una terza opzione, in direzione opposta. Quella di non cambiare sostanzialmente nulla, assumendo il ruolo di negoziatori in conto proprio delle obbligazioni, scambiate in forma "non sistematica". In condizioni di maggiore opacità ed incertezza per gli investitori. «Invece di un miglioramento c'è il rischio addirittura di un passo indietro rispetto alla situazione attuale», è il commento di Alessandro Zignani, direttore generale di Tlx, il principale Mtf italiano al cui capitale partecipano Unicredit e Intesa Sanpaolo. Tlx, che a febbraio ha registrato un nuovo record di scambi (190

### LA PROSPETTIVA

Gli istituti di credito dovranno adeguare gli attuali Sistemi di scambi organizzati alle norme in arrivo con la nuova direttiva

mila contratti sottoscritti nel mese con un controvalore complessivo di 6,4 miliardi), da tempo è candidato ad intercettare i cambiamenti degli Sso ma - ammette Zignani - «il mercato è ancora in fase di riflessione. Gli operatori non hanno ancora fatto le proprie scelte». Attualmente circa la metà dei 2500 prodotti obbligazionari scambiati su Tlx ed EuroTlx (le due piattaforme del gruppo) sono bond "domestici" ma appartengono ai gruppi di riferimento Unicredit e Intesa Sanpaolo. Il resto è rappresentato da eurobond, obbligazioni societarie o governative europee in cui la società di Zignani ha più che raddoppiato in un anno la sua quota di mercato (dal 14 al 43%) negli scambi obbligazionari al dettaglio. Concorda anche Giovanni Battista Roversi, amministratore delegato di Hi-Mtf, neonato sistema multilaterale di negoziazione promosso da Centrosim, Iccrea, istituto centrale delle banche popolari e Banco

Popolare. Ad un mese dal debutto sul suo circuito si scambiano circa 300 prodotti obbligazionari (per i due terzi in concorrenza con quelli di Tlx) e controvalori per circa 7 milioni al giorno. «Per il momento registriamo ancora un certo ritardo nelle scelte degli Sso - spiega - nella nostra piattaforma sono scambiate le obbligazioni "di casa" (branded) del Banco popolare anche se abbiamo manifestazioni d'interesse da parte di altri istituti».

Nella scelta che le banche stanno per prendere peseranno, ovviamente, anche gli obblighi regolamentari. Il collocamento "in conto proprio" - ha recentemente ricordato la Consob - non fa venir meno l'obbligo di «servire al meglio l'interesse del cliente». Il fatto di non poter offrire condizioni di liquidità paragonabili a quelle di un Mtf o di un "internalizzatore sistematico" comporterà tra l'altro un rispetto ancora maggiore delle norme sulla gestione dei conflitti d'interesse e, inevitabilmente, anche l'innalzamento del target della clientela verso cui si rivolgono prodotti privi di un mercato secondario effettivo. Anche la mancanza di trasparenza, dopotutto, ha i suoi costi per gli intermediari.

