

## BORSA

# PER CHI VUOL FARE L'ALTERNATIVO

**Le piattaforme paneuropee arriveranno in Italia dal 29 settembre. Promettono di dimezzare i costi e sfidano i listini nazionali. Ma sono (quasi) inaccessibili ai risparmiatori.**

di Roberta Caffaratti

■ Decisamente non è il momento migliore, nella storia dei mercati, eppure stanno per partire. Hanno nomi fantasiosi e promettono di essere dieci volte più veloci e convenienti delle Borse «tradizionali» con cui hanno già cominciato a competere. Sono i Sistemi multilaterali di scambio paneuropei (Mtf), che hanno lanciato la sfida a **London stock exchange (Lse), Deutsche Börse, Euronext, Amsterdam, Zurigo, Stoccolma** e adesso anche a **Borsa Italiana**.

La data di avvio è certa per **Chi-x**, la piattaforma già operativa da 18 mesi su diversi mercati europei, con volumi giornalieri medi intorno ai 6 miliardi di euro, che comincerà a trattare cinque blue chip quotate a Piazza Affari dal prossimo 29 settembre (**Eni, Enel, Fiat, Intesa Sanpaolo e Unicredit**) e, successivamente, il 4 ottobre, estenderà la contrattazione a tutto l'indice S&P Mib. Ma il debutto è doppio. Anche **Turquoise**, la piattaforma voluta da nove banche d'affari (*vedere le schede qui sotto*), dopo due anni di gestazione e una partenza annunciata il 18 agosto e poi rimandata per problemi di migrazione in Monte titoli, potrebbe avviare le contrattazioni entro settembre.

Anche in questo caso si parte con cin-

que azioni (**Unicredit, Fiat, Eni, Beni Stabili e Tiscali**), per poi arrivare all'indice S&P Mib, con l'intenzione di trattare un totale di 231 titoli italiani.

L'obiettivo, dunque, è ambizioso: raggiungere il 5% di quota di mercato di ogni listino in cui è presente. Un traguardo che pare una necessità, visto che Chi-x, l'unico Mtf paneuropeo con una storia lunga alle spalle, secondo stime, ha già raccolto circa il 10% degli scambi, con volumi consistenti soprattutto in alcuni Paesi (*vedere il grafico a pagina 103*).

**MERCATI PER ISTITUZIONALI.** L'avvio di **Turquoise** segna l'inizio di una competizione sempre più accesa tra le piattaforme paneuropee, con l'americana **Nasdaq Omx** che scenderà in pista in settembre e sarà seguita a novembre da **Bats trading** e **Octopus**. La competizione si gioca a colpi di marketing, usando il prezzo come leva. Chi più chi meno, ma la promessa è di costare fino al 50% in meno rispetto alle Borse «tradizionali».

L'affare è rivolto esclusivamente agli investitori istituzionali, che sono anche azionisti delle piattaforme. Questi mercati, infatti, sono creati dalle banche per le banche e funzionano, almeno stando



**TUTTI A LONDRA**  
 L'interno del London stock exchange, che è la piazza finanziaria più minacciata dai mercati alternativi. Tutti hanno base a Londra e hanno come obiettivo di volumi l'indice inglese Ftse.

ai numeri di Chi-x: un anno fa aveva volumi mensili intorno a 4 miliardi di euro, mentre oggi ne scambia circa 70. La liquidità non è un problema, dunque.

E gli operatori sembrano aver superato la diffidenza iniziale nei confronti di queste piattaforme. Perché passare gli ordini su un circuito controllato da inter-

### ECCO I LISTINI IN PARTENZA

Ecco i cinque mercati paneuropei alternativi (Mtf) già operativi, o in fase di avvio, che hanno dichiarato l'intenzione di operare anche sul mercato italiano.

#### TURQUOISE

Dopo due anni di gestazione, la piattaforma creata da **Barclays, Deutsche Bank, Jp Morgan, Ubs, Goldman Sachs, Citi, Credit Suisse, Bnp Paribas e Société Générale** è partita il 15 agosto in Europa, fatta eccezione per l'Italia. A causa di ritardi nelle procedure di test sulla migrazione in Monte titoli, a Milano l'avvio del mercato, che doveva debuttare il 18 agosto, è stato rinviato alla fine di settembre.

#### NASDAQ OMX

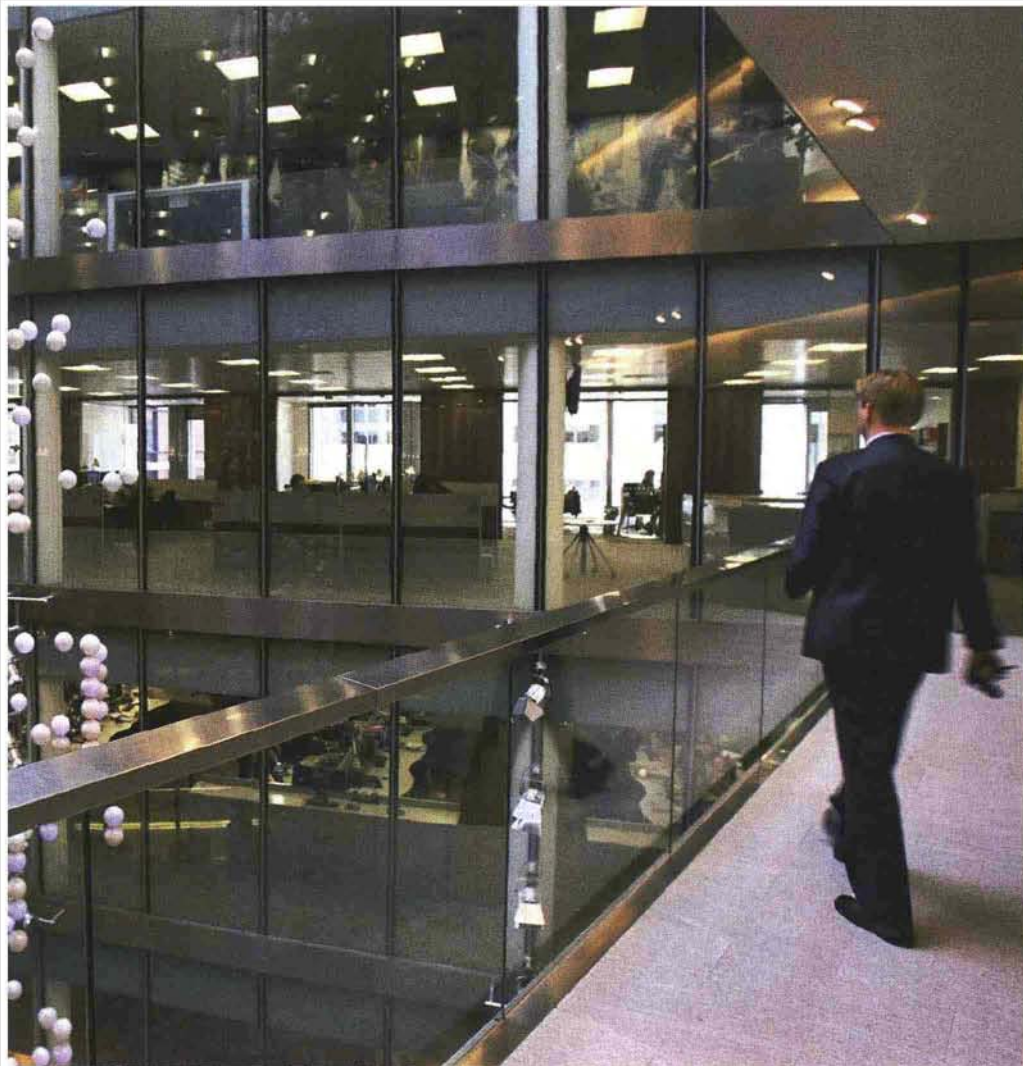
Nasce dall'alleanza dell'americana **Nasdaq** e delle società di tecnologia **Omx**. Partirà il 26 settembre 2008 con l'operatività sul mercato inglese, che è l'obiettivo primario dichiarato per volumi di scambi. Il 24 ottobre 2008 l'operatività potrebbe poi essere estesa a tutti i mercati europei, Italia compresa.

#### BATS EUROPE

Gli azionisti di maggioranza anche per questa piattaforma sono tutti bancari: **Citi, Credit Suisse, Deutsche Bank, Jp Morgan, la fallita Lehman Brothers, Lime brokerage, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Wedbush e Tradebot Systems & Getco**. La data di partenza prevista, per il momento, è il 1° novembre del 2008.

#### OCTOPUS

È la piattaforma alternativa di **Nyse Euronext**, il gruppo mondiale di mercati borsistici nato nel 2007 dalla fusione tra la Borsa di New York Nyse (New York Stock Exchange), e il gruppo di Borse europee Euronext. Il lancio è previsto nel mese di novembre 2008. Conta di offrire l'operatività su circa 500 titoli quotati nelle diverse Borse europee.



## EFFETTO MIFID

I mercati alternativi alle Borse «tradizionali», ovvero ai listini ufficiali di ogni singolo Paese, esistono già da molti anni. Ma hanno avuto una spinta decisiva con l'entrata in vigore, nel novembre 2007, della Direttiva europea sui mercati finanziari (Mifid), che introduce e regola i Sistemi multilaterali di scambio (Mtf).

### VIA L'OBBLIGO DI CONCENTRAZIONE

La direttiva europea ha abolito l'obbligo di concentrazione, ovvero la condizione per cui un titolo poteva essere trattato soltanto su una Borsa «tradizionale». In pratica, adesso, qualunque Mtf può quotare un titolo presente su un listino nazionale, offrendo le proprie condizioni di acquisto e vendita. Questo vale per tutti gli strumenti quotati, non solo per le azioni.

### ARRIVA IL MIGLIOR PREZZO

Dal momento che i luoghi in cui è quotata un'azione sono diversi e che ogni piattaforma può dettare le sue condizioni, ovvero la sua *execution policy*, la Mifid stabilisce che per qualsiasi strumento debbano essere applicate le migliori condizioni possibili di esecuzione per il cliente. Ciò significa che i broker e le banche devono cercare il miglior prezzo tra i diversi listini in cui è quotato il titolo e offrirlo al loro cliente.

mediari che in Italia sono anche concorrenti non faceva impazzire i broker. Ma visto che i prezzi sono bassi e la liquidità c'è, vogliono approfittarne. Del resto, gli intermediari italiani sono sensibili al fattore prezzo. Tanto che Assosim, l'associazione che li rappresenta, ha monitorato la questione, temendo che l'arrivo di

queste piattaforme e la fusione con Lse spingesse Borsa Italiana ad allinearsi alle altre piazze europee tradizionali.

Perché Milano, secondo un'indagine della Commissione europea, ha i costi di trading più bassi d'Europa e, con l'ingresso dei listini *low cost*, poteva avere la tentazione di alzarli. Da Piazza Affari, però,

hanno sempre smentito questa ipotesi. Per gli operatori italiani, comunque, non è una novità trattare su un mercato alternativo. Dal 2003 una piazza diversa da quella ufficiale c'è già e si chiama Euro Tlx (50% Unicredit e 50% Banca Imi). La piattaforma ha, però, una vocazione diversa rispetto agli Mtf di recente costituzione: il core business, infatti, è il mercato obbligazionario con oltre 1 milione di contratti negoziati, seconda in Europa solo all'Lse, e punta sul mercato dei piccoli risparmiatori.

Per loro la strada agli Mtf, anche di ultima generazione, è aperta solo attraverso il trading online. **Iw bank**, per esempio, opera su tutti i segmenti della piattaforma Chi-x; **Fineco** dà la possibilità di accedere a questo mercato, ma non lo caldeggia, mentre **Directa sim** per ora è attiva solo sui titoli francesi della piattaforma, ma lo sarà presto anche su tedeschi e italiani, e pensa di utilizzare questo listino per conquistare clienti all'estero.

## CHI-X

La piattaforma è partita 18 mesi fa in Europa, sarà attiva dal 29 settembre sull'Italia. È controllata da **Instinet Europe limited** (gruppo Nomura). Da gennaio un consorzio di banche d'affari è azionista di minoranza (Bnp Paribas, Citadel, Citi, Credit Suisse, Fortis, Getco Europe, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Optiver, Société Générale e Ubs).

## QUANTO PESA L'UNICO ATTIVO FINORA

La percentuale di scambi raggiunta dal mercato alternativo Chi-x sul volume totale giornaliero dei principali indici europei.

