

IC31 - SERVIZI DI NEGOZIAZIONE E POST-TRADING

Provvedimento n. 14708

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 14 settembre 2005;

SENTITO il Relatore Professor Nicola Occhiocupo;

VISTO l'articolo 12, comma 2, della legge 10 ottobre 1990, n. 287, ai sensi del quale l'Autorità può procedere a indagini conoscitive di natura generale nei settori economici nei quali l'evoluzione degli scambi, il comportamento dei prezzi od altre circostanze facciano presumere che la concorrenza sia impedita, ristretta o falsata;

VISTO il D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217 e, in particolare, l'articolo 17, relativo alle indagini conoscitive di natura generale;

CONSIDERATI i seguenti elementi:

1. Il settore della negoziazione di strumenti finanziari e dell'offerta dei servizi necessari per il perfezionamento delle negoziazioni (servizi di riscontro, liquidazione, compensazione, regolamento, custodia finale, sinteticamente denominate di *post-trading*), ha conosciuto, in passato, in tutta Europa, uno sviluppo in ambito prettamente nazionale, spesso con l'ausilio di monopoli pubblici, dando vita ad un'industria separata e distinta per ogni Paese, dove le singole borse nazionali hanno avuto relazioni preferenziali o di esclusiva con i singoli organismi di *post-trading* nazionali.

2. Negli anni recenti, tale settore è stato interessato da notevoli mutamenti a livello europeo di carattere normativo, istituzionale, tecnologico e di prodotto, che ne stanno modificando radicalmente le linee evolutive. In particolare, si è creato un potenziale spazio, per l'apertura dei singoli mercati nazionali, sia a nuove attività, in concorrenza con quelle svolte dagli operatori domestici tradizionalmente operanti nel settore, che a operatori esteri in posizione di preminenza nei rispettivi Paesi.

3. In tale contesto, a livello comunitario si è sviluppato un dibattito, promosso anche dalla Commissione, sulla desiderabilità di un aumento delle imprese attive nel settore, di diversi livelli di integrazione e interoperabilità verticale e orizzontale, tra i vari operatori, di diversi assetti proprietari.

Allo stato, non vi sono posizioni conclusive su quale sia la configurazione ottimale del settore che garantisca un assetto competitivo, salvaguardando, al contempo, l'efficienza del processo di esecuzione degli scambi.

4. La nuova Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che dovrà essere recepita dagli Stati membri, entro il maggio 2006, ha, come principale obiettivo, promuovere la competizione fra diversi sistemi di negoziazione (siano essi mercati regolamentati o mercati non regolamentati, cosiddetti *over the counter*), favorendo, al contempo, l'emergere di un quadro regolamentare che garantisca la tutela degli investitori e modalità efficienti di svolgimento delle negoziazioni. La Direttiva esclude che i singoli Stati membri possano imporre un obbligo di concentrazione degli scambi di titoli quotati su mercati regolamentati. Tale obbligo di concentrazione degli scambi è, oggi, vigente in Italia, seppur con talune eccezioni, come, ad esempio, per le transazioni aventi ad oggetto titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

5. In materia di *post-trading*, la Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo COM/2004/0312 *"Compensazione e regolamento dell'Unione Europea – prospettive future"*, nel fissare i principi da seguire per creare sistemi comunitari che garantiscono parità di trattamento ai diversi fornitori di tali servizi, così da rendere più efficiente l'attività di negoziazione transfrontaliera, individua quattro strumenti necessari per assicurare tale esito, tra i quali la politica della concorrenza. In particolare, la Commissione sostiene che il potenziale ruolo ricoperto dalle forze di mercato, nel condurre il settore verso una struttura più efficiente *"non dovrebbe essere messo a repentaglio dall'adozione di pratiche anticoncorrenziali, quali il rifiuto ingiustificato all'accesso o l'imposizione di prezzi eccessivi e/o discriminatori"*. In tale contesto, la Commissione evidenzia che *"i fornitori di infrastrutture e gli utenti dei servizi in oggetto dovrebbero avere accesso al sistema di compensazione e regolamento di loro scelta"*.

6. In Italia, attualmente esistono principalmente due società di gestione dei mercati regolamentati: Borsa Italiana S.p.A. (in seguito anche Borsa Italiana) e MTS S.p.A. (in seguito anche MTS) che gestiscono mercati, dove si negoziano titoli di diversa fungibilità. In particolare, Borsa Italiana opera con riguardo a mercati regolamentati ove si scambiano azioni, titoli derivati, obbligazioni e titoli di Stato al dettaglio, offrendo servizi di quotazione, di negoziazione e informativi. MTS gestisce mercati regolamentati ove si negoziano titoli di stato, principalmente italiani, all'ingrosso. Tali soggetti sono partecipati da un ampio numero di intermediari nazionali, e in misura minore, esteri, per lo più di matrice bancaria. L'assetto proprietario di MTS è in fase di ridefinizione.

7. Nell'ambito della filiera del *post-trading*, che comprende le procedure con le quali sono perfezionati i contratti aventi ad oggetto gli strumenti finanziari negoziati, si distinguono comunemente tre tipi di fasi: di *clearing*, di *settlement* e di custodia. Schematicamente, nella fase di *clearing* è possibile far rientrare le attività di compensazione di posizioni di segno opposto, i sistemi di garanzia e parte delle attività di liquidazione e di riscontro; la fase di *settlement* ricomprende tendenzialmente l'attività di regolamento dei saldi, nella quale interviene anche la Banca Centrale, e parte dell'attività di liquidazione e di riscontro; il servizio di custodia si sostanzia nella gestione dei conti titoli in cui sono depositati gli strumenti finanziari, registrando i cambi di proprietà dei medesimi.

Per le transazioni effettuate su titoli quotati sui mercati gestiti da Borsa Italiana, è possibile servirsi, per la fase di *clearing*, solo di Cassa di Compensazione e Garanzia, che svolge la funzione di Controparte Centrale; per i titoli negoziati su MTS, è possibile servirsi, oltre che di tale società, anche della società LCH.Clearnet, appartenente al gruppo francese Euronext.

Per la fase di custodia e di *settlement*, sia per i titoli quotati su Borsa Italiana che su quelli negoziati su MTS, è possibile utilizzare solo Monte Titoli (con l'eccezione degli Eurobond). In particolare, Monte Titoli, costituita nel 1978, dal 1986 è l'unica società di gestione accentrata per gli strumenti finanziari di diritto italiano; in quanto tale, i titoli emessi in Italia sono tendenzialmente depositati (molti dei quali in modo puramente contabile, dato che sono "dematerializzati") presso tale società, che gestisce le operazioni di passaggio di proprietà dei titoli, nonché tutte le altre operazioni connesse con la vita dei medesimi.

Inoltre, nell'ottobre 2000, Monte Titoli ha ottenuto l'autorizzazione di Banca d'Italia e Consob alla gestione dei servizi di *settlement*.

8. Per effettuare negoziazioni su titoli quotati su Borsa Italiana o MTS è necessario, dunque, aderire alle citate società operanti nel *post-trading*.

Anche le transazioni effettuate al di fuori dei mercati regolamentati necessitano, in molti casi, dell'utilizzo dei servizi offerti dalle imprese che offrono i servizi di *post-trading* nei mercati regolamentati. Pertanto, gli intermediari che negoziano fuori dei mercati regolamentati (*over the counter*) titoli quotati su Borsa Italiana o MTS possono dover accedere, per perfezionare le loro transazioni, ai servizi offerti da Monte Titoli e, sebbene con minore frequenza, anche a quelli prestati da Cassa di Compensazione e Garanzia.

Borsa Italiana controlla le strutture di *post-trading* nazionali, ovvero Cassa di Compensazione e Garanzia e Monte Titoli, avendone acquisito il controllo rispettivamente nel 2000 e 2002.

9. Considerato, pertanto, il numero esiguo di operatori attivi in Italia nell'industria dell'offerta di servizi di negoziazione e di *post-trading*, la presenza di una filiera verticalmente integrata, e alla luce dei rapidi cambiamenti, anche strutturali, in corso, nel settore, sia a livello nazionale che sovranazionale, appare opportuno effettuare un'indagine conoscitiva per pervenire ad una comprensione piena sia delle attuali dinamiche competitive dell'industria, sia di quelle che potrebbero emergere, a seguito della sua evoluzione, in modo da favorire un suo sviluppo in senso maggiormente concorrenziale.

10. L'indagine è diretta, quindi, ad analizzare i rapporti di sostituibilità tra i servizi offerti dai vari operatori e a valutare come la possibile esistenza di economie di rete e di scala, in alcune fasi della filiera di *trading* e *post-trading*, influenzi le dinamiche competitive dei mercati individuati.

Su questa base, l'indagine mira ad individuare l'eventuale esistenza di ingiustificati ostacoli di natura regolamentare, comportamentale, o strutturale, in alcuni o in tutti i punti della filiera produttiva, all'ingresso di nuovi operatori e allo sviluppo di attività innovative, che introducono possibili nuove forme di concorrenza. Inoltre, essa è volta a comprendere se l'eventuale mantenimento di un elevato potere di mercato, da parte di alcuni operatori, in determinate attività della filiera possa indurre l'applicazione di prezzi eccessivi a danno degli utenti e, in ultima analisi, dei consumatori finali.

Tutto ciò premesso e considerato;

DELIBERA

di procedere, ai sensi dell'articolo 12, comma 2, della legge n. 287/90, a un'indagine conoscitiva riguardante il settore della negoziazione di strumenti finanziari e i servizi di *post-trading*.

Il presente provvedimento verrà pubblicato sul Bollettino di cui all'articolo 26 della legge n. 287/90.

IL SEGRETARIO GENERALE
Fabio Cintioli

IL PRESIDENTE
Antonio Catricalà