

Più scambi a Piazza Affari

**Effetto Tobin a Milano
I mercati regolamentati
avvantaggiati sull'Otc**

Andrea Gennai

■ Effetto Tobin Tax per gli scambi sui titoli azionari italiani. L'analisi delle contrattazioni per l'intero anno 2013 ha confermato la fuga degli investitori dal mercato Otc (over the counter) a favore dei mercati regolamentati (Borsa Italiana in primis ma anche gli altri Mtf, le piattaforme organizzate)

Il fenomeno, temuto con l'introduzione della tassa sulle transazioni finanziarie nel corso dell'anno, ha sviluppato appieno tutti gli effetti lo scorso anno: il motivo è semplice in quanto la Tobin Tax sugli scambi Otc (pari allo 0,2%) è in pratica il doppio rispetto a quanto applicato per il mercato regolamentato.

Nel 2013 le contrattazioni di azioni italiane sui mercati regolamentati sono state 643 miliardi, in aumento del 12% rispetto all'anno scorso. Gli scambi sui circuiti non regolamentati (Otc) sono invece precipitati a 357 miliardi, in calo del 30% rispetto al 2012 quando già erano in flessione. Il mercato Otc è appannaggio soprattutto dei grandi investitori o degli investitori istituzionali, che utilizzano il canale per far transitare spesso ordini di grandi

dimensioni. La somma degli scambi su mercati regolamentati e Otc nel 2013 è stata comunque inferiore rispetto all'anno precedente: questo potrebbe anche significare, secondo alcuni addetti ai lavori, che importanti controparti internazionali potrebbero aver ridotto il peso dell'Italia nei propri portafoglio piuttosto che transitare sul mercato regolamentato.

Il titolo più scambiato nel secondo semestre del 2013 è stato UniCredit, che sventa sui listini regolamentati nonostante non sia il titolo a più alta capitalizzazione a dimostrazione del grande interesse degli investitori per le banche. La concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati (dove il peso di Borsa Italiana è stimato pari a circa l'80%) è un fattore positivo anche per i piccoli risparmiatori: il mercato funziona meglio quanto più la liquidità è concentrata su un numero contenuto di listini. Il caso italiano, rispetto agli altri Paesi europei, vede un forte peso della Borsa; questo, secondo gli operatori, è dovuto anche al fatto che i costi di negoziazione sono relativamente bassi e non ci sono grandi incentivi a trasmettere su altre piattaforme.

La presenza di più listini regolamentati dove effettuare scambi è un'opportunità per ogni investitore ma anche una sfida per i broker online, che offrono gli accessi. «La nostra filosofia - spiega Gabriele Villa, head of international business development di **Directa** - è quella di offrire ai clienti solo mercati liquidi in cui esiste reale domanda e offerta e quindi tutto ciò che porta a maggiore concentrazione di liquidità è comunque positivo. Poi dopo è necessario offrire anche alternative a chi le richiede. Ad esempio siamo uno dei pochi broker ad aderire a Bats per la compravendita di titoli europei. Di fronte a un mercato sempre più frammentato sta al broker decidere se le proposte di acquisto o vendita sono fungibili tra le varie piattaforme oppure se sono chiuse per ogni mercato. Di fondo comunque i prezzi tra le varie piattaforme sono abbastanza allineati ed è complesso mettere in campo arbitraggi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

A confronto

PIACE MENO L'OTC

Il controvalore degli scambi sulle azioni di società italiane su mercati regolamentati ed Mtf (italiani ed esteri) e Otc. *Dati in miliardi di euro*

	ITALIANI	ESTERI	OTC
2011			
I trimestre	205,7	32,9	117,4
II trimestre	186,5	31,7	213,7
III trimestre	168,9	37,1	136,9
IV trimestre	122,4	22,7	114,2
Totale	683,6	124,5	582,2
2012			
I trimestre	141,6	21,9	89,1
II trimestre	127,1	25,2	202,5
III trimestre	114,4	18,4	109,9
IV trimestre	104,2	20,0	105,4
Totale	487,3	85,6	506,9
2013			
I trimestre	140,6	28,2	128,7
II trimestre	135,1	28,0	82,0
III trimestre	115,1	27,4	65,8
IV trimestre	133,2	35,8	81,3
Totale	524,0	119,5	357,8

BANCHE IN LUCE

Le azioni italiane più scambiate durante nel secondo trimestre 2013 - suddivise per mercati regolamentati/Mtf e Otc. *In milioni di euro*

	ITALIANI	ESTERI	OTC
UniCredit	43.658	8.118	21.255
Eni	32.692	9.190	29.835
Intesa Sanpaolo	29.152	7.861	12.499
Enel	13.891	3.863	6.712
Generali	13.147	3.950	8.774
Telecom Italia	11.719	3.139	7.711
Fiat	9.913	1.906	4.326
Saipem	5.441	1.513	3.185
Banco Popolare	4.639	1.175	1.300
Banca Monte Paschi Siena	4.355	339	973

FONTE: elab. su dati Consob

L'ANALISI

L'effetto è una conseguenza diretta della Tobin Tax, ma la progressiva crescita dei mercati regolamentati con maggiore scambi e liquidità può essere un vantaggio per l'investitore medio che opera sulle azioni italiane. Il fenomeno descritto dalle statistiche Consob non è la

fotografia completa in quanto, ad esempio, non include le transazioni poste in essere tra intermediari extraeuropei. Però l'indicazione della tendenza di minor peso degli Otc (che include anche l'operatività sugli internalizzatori sistematici) è netta nel corso del 2013.

PAROLA CHIAVE

Tobin Tax

È l'imposta sulle transazioni finanziarie che prende il nome dall'economista americano, James Tobin. L'imposta è stata introdotta a partire dallo scorso anno e oggi è pari allo 0,1% sul controvalore delle operazioni. Si applica ai trasferimenti di titoli e strumenti partecipativi emessi da società sul territorio italiano. Per il mercato Otc sale allo 0,2 per cento.

Negli States mercati frammentati

LISTINI
Nyse, Nasdaq e Bats
si fanno concorrenza

■ Mentre in Italia circa l'80% degli scambi sui mercati regolamentati si concentra su Borsa Italiana, negli Stati Uniti il quadro appare decisamente più composito. Il mercato azionario più importante al mondo è anche la patria dei listini alternativi, delle piazze che fanno concorrenza alle borse tradizionali. E così i dati degli scambi allo scorso

gennaio evidenziavano un peso del 20,5% da parte di Bats e Direct Edge (dopo la fusione di inizio anno), esattamente in linea (20,5%) con il Nyse (la Borsa storica) oltre al 20% con il Nasdaq (il listino dei titoli tecnologici).

Questi sono i tre giganti che si contendono il mercato. Poi ovviamente ci sono altre piattaforme, ma non bisogna dimenticare che circa il 14% del mercato si concentra nelle "dark pool", cioè piattaforme non regolamentate possibili effettuare operazioni in modo anonimo e senza rendere pubblici

i prezzi, nonché i quantitativi delle azioni. In questo contesto appare difficile avere un quadro unitario di quelli che sono i prezzi esattamente offerti sul mercato. Secondo gli addetti ai lavori, nel momento in cui gli scambi si concentrano su un listino regolamentato e c'è una dinamica facilmente controllabile delle proposte di acquisto e vendita, gli shock finanziari possono trovare forme di compensazioni più facili.

Molto più complessa quando gli scambi sono frammentati in numerose piattaforme come ne-

gli States: a questo punto quando un operatore si ritira da un circuito il book degli ordini si svuota in maniera veloce e in assenza di compratori, può svilupparsi un crollo su un determinato titolo che rischia di estendersi anche alle altre piattaforme.

Questo spiega i crolli che sempre più frequentemente si verificano anche su importanti titoli azionari. Un rischio sempre dietro l'angolo e per il quale ad oggi non sono state trovate valide alternative. — **An.Gen.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

