

Listini. Lo studio Lachmann voluto dai soci di Parigi prospetta nuovi scenari

Piazza Affari-Euronext, tutto da rifare

Riccardo Sabbatini

Il rapporto Lachmannscompagina i giochi sulle alleanze delle Borse europee. Giovedì scorso il Cda della Borsa italiana ha deciso di posporre la firma lettera d'intenti con Deutsche Börse per un'offerta in comune su Euronext (il network federale che collega le piazze di Parigi, Amsterdam, Bruxelles e Lisbona). Masoprattutto ha evitato di prendere in considerazione la proposta tedesca, giunta nei giorni scorsi, di procedere in ogni caso a un'integrazione a due Milano-Francoforte. Nella decisione di prendere tempo — un nuovo Cda è in programma per la prossima setti-

mana — hanno pesato le conclusioni del rapporto di Henry Lachmann, (presidente di Schneider Electric SA) commissionato da Paris Europlace, la piazza finanziaria francese. Cosa c'era di così esplosivo in quel documento? Sostanzialmente due affermazioni. La prima: il matrimonio tra Euronext e New York «offre opportunità di sviluppo per i mercati di Euronext ma dà il controllo al Nyse senza alcuna assicurazione a lungo termine di sviluppo per le operazioni europee nell'interesse dei suoi utilizzatori». Ma neppure la strategia alternativa di un accordo con la Borsa tedesca — il progetto alternativo nel cui am-

bito si muove anche l'iniziativa italiana — poteva essere considerato praticabile. Anch'esso offre opportunità di sviluppo ma, «in considerazione delle differenze nello scopo delle attività delle due Borse e dei rispettivi modelli di mercato, non permette di preservare il modello federale di Eu-

IL COMMENTO

Per il direttore generale di Assonime Stefano Micossi Milano dovrà ora rivedere la strategia «triangolare» ipotizzata con Francoforte

ronext». Quest'ultimo giudizio in particolare ha fatto riflettere gli amministratori della Borsa italiana per i quali la lettera d'intenti con Deutsche Boerse si giustifica nell'ambito di una strategia che salvaguardi la caratteristica federale dell'esperienza di Euronext.

E ora? «In questo nuovo contesto — si domanda il direttore generale di Assonime Stefano Micossi, intervenuto a Courmayeur al convegno promosso dal Cnpds — credo debba essere ripensata la strategia triangolare della Borsa italiana». Il rapporto Lachmann — sottolinea — da corpo «alle crescenti resistenze degli emittenti all'ipotesi

di intesa sottoscritta tra Nyse e Euronext. Gli user non trarranno benefici da quell'intesa che non avrà effetti positivi nella liquidità dei loro scambi. Lachmann invita gli emittenti a rafforzare il loro ruolo di azionisti in Euronext, una tesi che a me sembra giusta».

D'altra parte anche l'integrazione alternativa, quella tra Euronext e Deutsche Börse, viene criticata perché non consente di salvaguardare la natura federale del network ma in questo modo — prosegue Micossi — «anche l'assetto regolamentare diverrebbe incerto». Preoccupano soprattutto i rischi di egemonia del-

Pag. 1

B&P
Barbino & Partners
Consulenza e direzione in Comunicazione d'Impresa



Data

8 OTT 2006

Il Sole
24 ORE



B&P

Barabino & Partners

Consulenza di direzione in Comunicazione d'Impresa

Il Sole **24 ORE**

Pag.

Data

8 OTT 2006

**Il direttore generale di Assonime.**
Stefano Micossi

la Borsa Tedesca che intende far valere la forza d'urto del suo modello verticale (tra attività di trading e di post-trading) e il suo business di derivati. Ciò che rappresenta l'80% nelle sue entrate.

Su questo fronte anche i regulator sono in movimento. La commissione europea appare intenzionata ad imporre alle borse un codice di condotta che garantisca la interoperabilità dei sistemi di post trading. E la Bce, nel nuovo *Target 2 securities*, si propone di centralizzare le funzioni di liquidazione dei titoli sottraendole ai soggetti nazionali. L'agenda dei negoziati tra gli exchange del continente non potrà ora che riprendere dalla proposta operativa che conclude il rapporto di Paris Europlace. Lachmann suggerisce che la Borsa tedesca scorpori e venda la sua attività di trading azionario ad Euronext ricevendo in cambio azioni della borsa federale. In fondo, si tratta, raf-

forzata, della primitiva offerta avanzata da Francoforte a Parigi che ipotizzava il trasferimento del trading azionario su Euronext ma senza giungere ad uno scorporo societario. Successivamente gli europei tratterebbero con gli americani da condizioni di forza. E la piazza finanziaria italiana? «Abbiamo sbagliato a non entrare per tempo nel network di Euronext — dice Micossi — quando finalmente abbiamo rotto gli indugi ci siamo trovati di fronte ad un accordo già chiuso con il Nyse ed ora, certamente, la situazione non è semplice. Il rischio? È quello di un declino della Piazza finanziaria italiana se le alleanze europee si faranno e la Borsa ne rimarrà fuori». Lo scenario è tra l'altro in continuo movimento. Ieri Chicago Mercantile Exchange e Deutsche Börse hanno espresso «reciproco interesse» nell'esplorare ipotesi di accordo.