

COMMENTI & ANALISI

Forse è una chance per Milano il no dell'Ue al merger tra le borse di Londra e Francoforte

Il 29 marzo la Commissione Ue ha vietato la fusione tra le maggiori borse europee, il London Stock Exchange (Lse) e la Deutsche Börse.

Secondo la Commissione, l'accordo tra le due maggiori piazze finanziarie del Vecchio Continente avrebbe dato vita non solo alla più grande borsa europea, ma avrebbe inoltre realizzato un monopolio di fatto delle camere di compensazione degli strumenti a reddito fisso. Era chiaro da mesi come la Commissione avesse posto la vendita di Mts come nulla osta alla fusione. Mts è la piattaforma utilizzata per trattare all'ingrosso i titoli obbligazionari europei. Tale soluzione ha sempre trovato l'opposizione del Lse (che controlla Borsa Italiana dal 2007), il quale è sempre sembrato disposto a mettere a rischio la fusione pur di non vendere Mts. Il perché è semplice: l'attività di Mts, su cui sono quotati la maggior parte dei titoli italiani, è una delle attività più strategiche del Lse, essendo il mercato italiano dei titoli di Stato un'eccellenza a livello mondiale. Mts costituisce, infatti, la base strategica del mercato italiano dei Titoli e l'acquisizione di Borsa Italiana da parte della City, 10 anni fa, sembra essere avvenuta proprio per acquisire tale asset. Difficile quindi che il Lse se ne potesse privare così facilmente.

Verrebbe da chiedersi se le preoccupazioni della Commissione potessero

**DI PAOLO SCARDUELLI
E FEDERICH ROMBY***

ritenersi giustificate. Anche se il testo della decisione non è stato ancora pubblicato, dalle informazioni oggi disponibili sembra doversi propendere per una risposta positiva. Infatti la Commissione stessa ha fatto notare come gli accorgimenti proposti dal Lse e da Deutsche Börse, quali la cessione di Lch.Clearnet SA, filiale francese di Lch.Clearnet, fossero in grado di risolvere solo alcune preoccupazioni (quelle sui derivati azionari), senza tuttavia sciogliere il nodo più controverso, ossia la compensazione degli strumenti a reddito fisso. Tale problema sarebbe certamente stato risolto dalla cessione di Mts. A conferma di ciò, sembra che anche a esito del cosiddetto market test, alcuni analisti avessero rilevato la vendita dell'italiana Mts quale soluzione auspicabile. Di contro, non essendo la vendita di Lch.Clearnet SA sufficiente a dar vita a un concorrente effettivo nel mercato del clearing sul reddito fisso, la Commissione ha optato per vietare la fusione.

In tal senso va anche il comunicato della Commissione uscito a seguito della decisione. Le nozze tra le borse avrebbero portato a un monopolio di fatto sul mercato dei titoli a reddito

fisso in Europa, non solo in Italia, senza considerare i potenziali effetti sui mercati a valle. L'operazione avrebbe infatti portato alla combinazione delle più importanti stanze di compensazione di titoli in Germania, Regno Unito e Italia. I potenziali interessati a simili operazioni sono avvertiti: non saranno ammessi rimedi di serie B.

La decisione si colloca in un momento storico in cui l'Unione Europea ha bisogno di rafforzarsi sul fronte finanziario in una prospettiva globale. Una fusione tra le maggiori borse Ue avrebbe portato a una minore frammentazione del mercato europeo e reso il mercato finanziario del Vecchio continente più forte al cospetto di Wall Street. Viene naturale chiedersi se la City sia ora vulnerabile a potenziali offerte provenienti dagli Usa.

Di contro, acquista rilievo il ruolo dell'Italia nei mercati finanziari. Milano conferma la sua importanza a livello europeo e può rendersi complementare a Londra, soprattutto in prospettiva Brexit, a seguito della quale parte del mercato del clearing potrebbe trasferirsi proprio in Italia. In tal senso si sono già attivati diversi comitati volti a riportare in Italia parte delle attività in precedenza cedute a Londra. (riproduzione riservata)

**rispettivamente partner
e associate, Cms Studio Legale*

