

Il post-trading ed i sistemi di pagamento

Angelo Baglioni
Università Cattolica – Milano

Torino, 25 Novembre 2005
Fondazione Collegio Carlo Alberto

Aree di interesse

- Post-trading: fasi successive al trading di strumenti finanziari
- Pagamenti all'ingrosso: sistemi di regolamento interbancario
- Pagamenti al dettaglio: carte di debito-credito, assegni, bonifici

Post-trading

Fasi dello scambio di strumenti finanziari:

- **Listing** (ammissione alla quotazione)
- **Trading** (scambio)
- **Clearing** (matching – compensazione – CCP)
- **Settlement** (regolamento: trasferimento dei titoli e del denaro)
- **Custodia** (depositario centrale (CSD) + custodian banks)

3

...post-trading

Integrazione verticale

(es. Borsa Italiana – CCG – Monte Titoli;
Borsa Tedesca – Eurex Clearing – Clearstream)

- **Vantaggi:**
 - Eliminazione della doppia marginalizzazione (upstream-downstream / beni complementari)
 - Efficienza tecnica (STP)
- **Svantaggio:** barriere all'entrata nel trading e nel post-trading
- **Trade-off** efficienza/concorrenza

4

Il caso LSE – DB – Euronext (Rapporto della CC - 1/11/2005)

- Integrazione **orizzontale**: no problem (rimangono potenziali entranti)
- Integrazione **verticale** (trading-clearing): restrizione alla concorrenza (foreclosure) nel trading
- Rimedi:
 - parziale rimozione del controllo verticale (partecipazione < 15% - un solo consigliere)
 - impegno alla non-discriminazione (regole di governance e trasparenza)

5

Concorrenza nel trading?

- Effetto di **rete (liquidità)** + efficienza informativa: concentrazione degli scambi in un **unico mercato** (desiderabile e prevedibile) **difficilmente contendibile** (switching costs)
- Evidenza empirica mista:
 - tentativi falliti (es. Nasdaq-Europe), ma reazioni degli incumbents (es. Euronext Amsterdam – LSE)
 - cross-listing (secondary) attrae pochissimi scambi
- Concorrenza da ATS e “internalizzatori”?

6

Concorrenza nelle altre fasi?

- Listing: NO (monopolio del mercato regolamentato domestico)
- Clearing: NO (più di una CCP: maggiori costi di transazione e minore netting)
- Settlement: NO (monopoli nazionali delle CSD)
- Custodia: forse (problema: CSD sia offerenti sia proprietarie dell'infrastruttura)
- Necessità di introdurre maggiore **contendibilità** (ostacoli: monopoli legali, integrazione verticale, accordi di esclusiva)
- Comunicazione della Commissione UE: neutrale

7

Sistemi di regolamento

Rischio (sistemico) di regolamento

Intervento delle banche centrali:

- disegno delle **regole** (es. “criteri Lamfalussy” per sistemi MNS: debit caps, procedure per end-of-day settlement, regole di accesso)
- introduzione e **gestione diretta** dei sistemi RTGS (es. Target e Fedwire)
- **Attenzione**: il rischio sistemico rimane nella rete di rapporti interbancari (soluzione di mercato (P/T) + LLR)

8

...sistemi di regolamento

- **Costo di liquidità** (nei sistemi RTGS):
 - mobilizzazione infragiornaliera della ROB
 - prestiti infragiornalieri
- Convergenza tra MNS e RTGS
- Sistemi ibridi: netting “continuo” (RTNS)
 - privati (es. CHIPS)
 - gestiti dalle banche centrali (es. Nuovo Bi-Rel)

9

Pagamenti al dettaglio

- Esternalità di rete, compatibilità:
trade-off efficienza / concorrenza
- **Accordi** interbancari (es. Bancomat e Pagobancomat): possibile veicolo di collusione; necessità di intervento antitrust

10