

DIRETTIVA MARKET ABUSE

La Direttiva sugli abusi di Mercato ¹ nasce con la finalità di combattere l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato finanziario. Per "informazione privilegiata" si intende qualsiasi informazione che abbia un carattere preciso, che non sia stata resa pubblica e che concerna, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari.

La Direttiva si propone di introdurre una disciplina uniforme dell'informazione relativa alle informazioni privilegiate che accresca la fiducia degli investitori nei mercati e che prevenga gli abusi e le manipolazioni garantendo l'integrità del mercato finanziario.

Si ha abuso di mercato quando gli investitori subiscono, direttamente o indirettamente, le conseguenze sfavorevoli del comportamento di altri soggetti che approfittano di informazioni confidenziali (insider trading), falsano il meccanismo di determinazione dei prezzi degli strumenti finanziari o divulgano informazioni false o ingannevoli. Sono comportamenti che possono violare il principio generale secondo cui tutti gli investitori devono operare in condizioni di parità.

Il Cesr ha indetto una pubblica consultazione sull'implementazione delle misure di Livello 3 della Direttiva sugli Abusi di Mercato. La Consultazione verteva su alcuni aspetti della Direttiva che necessitavano di ulteriori chiarificazioni: 1. cosa si intende per informazione privilegiata 2. definizione dei casi in cui alle società è consentito rimandare la comunicazione dell'informazione privilegiata 3. stabilire quando gli ordini dei clienti costituiscono informazione privilegiata 4. tenuta del registro da parte delle società emittenti e contenente i nominativi delle persone che lavorano per le stesse e che hanno accesso a informazioni privilegiate.

Anasf ha partecipato alla consultazione inviando al Cesr (e per conoscenza alla Consob), in data odierna, il proprio contributo relativo al punto 3. *"quando l'ordine del cliente può costituire un «informazione privilegiata»".* Tale fattispecie si presenta nei casi in cui l'informazione trasmessa da un cliente e concernente gli ordini del cliente in attesa di esecuzione ha natura precisa, concerne, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari e se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi.

Viene affrontato nello specifico il tema del **front running**. La pratica abusiva consiste più propriamente nel vantaggio che un intermediario acquisisce immettendo anticipatamente un ordine nel proprio interesse (o nell'interesse ad esempio di un cliente) su uno strumento finanziario beneficiando della previsione del movimento del prezzo conseguente all'esecuzione di un ordine rilevante in attesa di esecuzione ricevuto da un cliente e non noto al pubblico.

Anasf ritiene che il Cesr debba meglio determinare quando si ha un uso illegale delle informazioni privilegiate collegate a ordini del cliente in attesa di esecuzione e ritiene opportuna una nuova serie di linee guida che chiarifichino l'argomento.

Il Cesr non indicando parametri precisi della fattispecie crea il rischio che vengano considerate pratiche illegali di front running, anche condotte finora considerate legittime.

La valutazione della prevedibilità del comportamento di investimento del cliente ad esempio, potrebbe qualificare l'ordine in attesa di esecuzione come informazione privilegiata quando la transazione richiesta dimostri un comportamento decisamente atipico rispetto a quello di un investimento precedente.

Si ritiene che una guida più dettagliata possa migliorare la trasparenza del mercato senza intaccarne l'efficienza.

¹ **Livello 1** - Direttiva 2003_6_CE

Livello 2 - Direttiva 2003_124_CE - Direttiva 2003_125_CE - Direttiva 2004_72_CE
Regolamento CE 2273_2003