

Hugh Malim

(Amministratore Delegato, Barclays Bank Italia)

In Europa il sistema giuridico tende a concentrare la responsabilità a livello personale piuttosto che aziendale. Lo si vede dai diversi ruoli attribuiti alle persone: qualunque cosa accada, in prima battuta ci si rivolge al rappresentante legale. Non esistendo regimi di *market abuse*, i regolatori del mercato hanno pensato di creare una direttiva sull'argomento.

Ma che cosa vuole dire esattamente *market abuse*? C'è *market abuse* quando direttamente o indirettamente si riceve un'informazione interna relativa a strumenti finanziari. Ma poiché penso che nessuno

venda o compri senza avere informazioni, allora il problema è come si ricevono queste informazioni, se sono disponibili per tutti o si ottengono attraverso un canale privilegiato. In questo caso si ha l'*insider trading*".

La direttiva sul *market abuse* riguarda tutte le transazioni sui mercati finanziari regolati e include i derivati sulle commodities e quelli relativi al settore energetico.

Più complesso è il rapporto a livello territoriale. Se un trader di Milano fa un contratto con un suo collega a Zurigo e pensa che ci sia una forma di *insider trading*, la Consob in Italia e l'ente equivalente a Zurigo hanno entrambi la possibilità di indagare sul fatto, e questo rappresenta una novità.

Le manipolazioni di mercato si manifestano in tre modi: 1) transazioni e ordini di scambio che possono dare vita a segnali ingannevoli o mantenere/abbassare il valore dei titoli ad un livello artificiale: è questo un fattore particolarmente critico nella fase di *bookbuilding*; 2) transazioni e ordini di negoziazione che avvengono ricorrendo ad espedienti illegali; 3) divulgazione di informazioni che danno il via a segnali ingannevoli su particolari operazioni finanziarie. Le contromisure consistono nella presenza di testi normativi e di *authorities* competenti che li approvino. Questa potrebbe essere una via di uscita dall'*insider trading* e non è difficile immaginare che ridurrebbe al minimo il fenomeno.

L'Unione europea non vuole imporre leggi per regolamentare il settore ma lascia che ciascun paese adotti propri regolamenti. Così si determina un distacco dell'Europa dagli USA, dove invece si continuano a produrre sempre più norme regolatorie. Se l'UE potesse varare un sistema di codici,

è prevedibile che aumenterebbe il desiderio delle società di quotarsi in Italia, Germania, Francia e UK piuttosto che in America dove devono sopportare maggiori costi. Questo si può già notare nell'ambito del *private banking* dove le banche hanno scritto ai propri clienti per avvertirli che se sono residenti negli Usa non possono avere rapporti con il loro servizio di *private banking*.