

Conferenza stampa annuale del 4 aprile 2017

Mark Branson
Direttore

Vigilanza sui mercati finanziari, la FINMA fa sul serio

I mercati finanziari sono essenziali per il reperimento di capitali, oltre che per l'efficiente allocazione di questi ultimi. Inoltre, i mercati finanziari sono fondamentali affinché i partecipanti possano prendere parte alla crescita e alla creazione di prosperità; essi dipendono in tutto e per tutto dalla disponibilità di liquidità e dalla partecipazione di una base molto diversificata di investitori. Il presupposto per tale partecipazione è che gli investitori abbiano fiducia in un trattamento imparziale. Per questa ragione occorre garantire un'elevata qualità nella determinazione dei prezzi e contenere il rischio di incorrere in manipolazioni.

Negli ultimi anni, i casi più eclatanti di manipolazione si sono verificati nelle negoziazioni fuori borsa, il cosiddetto mercato OTC (*over the counter*). Gli scandali riguardanti la manipolazione di divise e tassi d'interesse sono ancora ben impressi nella nostra memoria. Questi casi interessavano da vicino la FINMA quale Autorità di vigilanza sui mercati finanziari in Svizzera, poiché nei comportamenti scorretti erano implicati partecipanti al mercato svizzeri, solo che allora si trattava di mercati globali, non di mercati nazionali locali. Va detto che nei settori citati si colgono alcuni segnali di miglioramento. La qualità dei processi di controllo e l'autodisciplina in questi mercati sembrano rinforzarsi. Si possono poi citare numerose iniziative che promuovono una consona autoregolamentazione nel settore, per esempio il FX Global Code redatto dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) o il lavoro svolto dal Fixed Income Markets Standards Board, di cui fanno parte le grandi banche svizzere. La FINMA auspica fortemente che questi codici siano recepiti in Svizzera come norme esplicite di autodisciplina.

Qual è la situazione dei mercati finanziari in Svizzera? Gli abusi di mercato sono un fenomeno che colpisce anche i valori mobiliari nonché i relativi emittenti, le istituzioni e gli investitori svizzeri? Per capire fino a che punto le manipolazioni del mercato possano danneggiare la liquidità e smorzare l'interesse degli investitori, vorrei citarvi un esempio. Qualche anno fa alcuni investitori ci segnalavano che gli investimenti in azioni di banche svizzere medio-grandi e piccole erano diventati decisamente poco allettanti, ma non riuscivano a spiegarsi la stabilità di quei titoli bancari. Grazie a un'indagine di vasta portata scoprimmo che numerose banche distorcevano i prezzi nelle negoziazioni di titoli propri. Avviammo diversi procedimenti di *enforcement* e li rendemmo pubblici. Da quel momento non sono più affiorati sospetti di indebiti interventi manipolativi sui prezzi. La volatilità dei prezzi ha di conseguenza subito un'impennata, raggiungendo un livello di normalità per il settore. Da allora gli investitori non ci hanno più segnalato prezzi non plausibili di titoli bancari.

Possiamo affermare che in Svizzera il comportamento sul mercato pare in linea di massima corretto, ma ci imbattiamo anche in casi che rimangono impigliati nella nostra rete e di cui si constata una tendenza all'aumento. È difficile dire se ciò si spieghi con il fatto che il sistema di sorveglianza è diventato più efficace o abbia a che vedere con il comportamento dei partecipanti al mercato.

Per quale motivo ho scelto di affrontare su questo argomento? Perché la FINMA intende influenzare positivamente e in maniera duratura la condotta d'affari degli istituti finanziari, come è stabilito nei nostri obiettivi strategici. Il comportamento sul mercato è uno dei quattro settori chiave su cui intendiamo focalizzare la nostra attività di vigilanza. Gli altri tre sono la condotta nelle operazioni transfrontaliere, la lotta contro il riciclaggio di denaro e il comportamento corretto nell'offerta e nella distribuzione di servizi finanziari nel punto di vendita (*point of sale*). I primi due temi sono già stati ampiamente trattati, sulla questione del comportamento nel *point of sale* avremo ancora modo di discutere in larga misura nel quadro del dibattito relativo alla Legge sui servizi finanziari (LSF). Per i motivi suesposti, la vigilanza sul mercato è e continua a essere un compito fondamentale della FINMA. Ed è per questo che nel mio discorso di oggi ci tengo a illustrare gli sforzi compiuti dall'Autorità di vigilanza in questo ambito.

Migliori condizioni quadro per la vigilanza sul mercato

Talvolta nel quadro della vigilanza c'è chi pensa che lo sfruttamento delle informazioni privilegiate e una certa propensione a influenzare il mercato siano sempre state pratiche diffuse nella rete delle vecchie guardie e che pertanto si tratterebbe di un rischio noto a ogni investitore. Noi siamo invece di tutt'altro avviso: l'*insider trading* e la manipolazione del mercato non sono reati minori. I comportamenti abusivi distorcono il meccanismo di determinazione dei prezzi, innescando una serie di ripercussioni negative sul piano della fiducia nel mercato e, in ultima analisi, della prosperità economica generale. Per citare un esempio: il fatto che gli investitori professionali reputino certe azioni bancarie titoli in cui non conviene più investire, la dice lunga sul reale impatto di quanto appena esposto.

Qual è situazione in Svizzera? Nel 2013 nella Legge sulle borse sono state introdotte per la prima volta specifiche disposizioni di legge che vietano in maniera generale l'*insider trading* e la manipolazione del mercato anche dal punto di vista del diritto in materia di vigilanza. Da allora la FINMA ha la facoltà di far applicare le regole di condotta sul mercato.

Il legislatore ha provveduto altresì a dotarci di strumenti sempre più incisivi. Finora, la base di dati degli organi responsabili per la sorveglianza delle borse ci consente di sapere solo quali commercianti di valori mobiliari hanno negoziato un titolo e in quali volumi. Nessun indizio permette però a questi organi di identificare le persone che hanno operato dietro le quinte di una transazione. Per ottenere queste informazioni, la FINMA deve rivolgersi direttamente ai commercianti di valori mobiliari. In futuro, nello specifico dal gennaio del 2018, è previsto che venga automaticamente comunicato anche l'avente economicamente diritto. In questo modo aumenterà considerevolmente la qualità delle informazioni riguardanti i casi sospetti notificati dagli organi responsabili per la sorveglianza delle borse. Alla FINMA basteranno quindi pochi click per analizzare, in presenza di un caso sospetto, il comportamento commerciale adottato da persone e società e l'eventuale impiego di strategie di manipolazione. Una brutta notizia dunque per tutti coloro che non intendono attenersi alle regole.

Qual è l'approccio della FINMA nella vigilanza sul mercato?

Ogni anno, nel quadro della sua attività di vigilanza, la FINMA dà seguito a centinaia di segnalazioni di comportamento abusivo. Tali indizi provengono, per circa il 60 per cento, dagli organi responsabili per la sorveglianza delle borse svizzere. Il 20 per cento degli indizi è fornito dalle autorità di vigilanza estere e un altro 20 per cento proviene dall'attività di monitoraggio svolta dagli specialisti della FINMA come pure da segnalazioni di *whistleblower* sul mercato.

L'anno scorso la FINMA ha analizzato circa sette milioni di transazioni, essendo queste ultime state effettuate in intervalli di tempo dubbi o in circostanze di mercato sospette. Per circa 600 000 transazioni è stato possibile risalire all'avente economicamente diritto, all'ordinante nonché alle circostanze del conferimento dell'ordine e del regolamento dell'operazione. In circa 500 casi ci siamo procurati presso gli assoggettati informazioni in parte di vasta portata.

Si può affermare che anche gli strumenti e le possibilità di cui i nostri specialisti della vigilanza sul mercato si avvalgono sono, in generale, migliorati. I *big data*, che qualcuno forse chiamerebbe *RegTech*, sono di grandissimo aiuto per le autorità preposte alla vigilanza, in quanto ci consentono di ricostruire i casi estremamente complessi che spesso ci troviamo a esaminare: le tracce nei dati sono indelebili.

Esempi di lotta contro la manipolazione del mercato e l'*insider trading*

Ho già menzionato l'esempio della manipolazione di alcuni titoli bancari. Un altro esempio, un po' più recente, riguarda un caso in cui, dagli accertamenti della FINMA, era emerso che un operatore aveva manipolato i valori sottostanti di prodotti strutturati.

Al momento ci stiamo occupando anche di alcuni casi di condotta di mercato probabilmente abusiva in Svizzera. Nello specifico, sono in corso degli accertamenti sugli indizi di *insider trading* presso diverse società quotate in borsa. Stiamo inoltre indagando su casi di cosiddetto *spoofing*, un sistema con cui vengono piazzati e successivamente ritirati cospicui ordini fittizi, sfruttando la situazione a proprio vantaggio. In un altro caso sono stati avviati degli accertamenti per appurare se l'emittente abbia sostenuto il corso della propria azione mediante la cosiddetta pratica di «*wash sale*», vale a dire tramite acquisti e vendite a sé stesso o di concerto con terzi. Infine, in alcuni casi indaghiamo casi di classico *frontrunning*, vale a dire se, per esempio, un impiegato di banca sfrutta le informazioni confidenziali di cui viene a conoscenza su un'operazione imminente, per conseguire anticipatamente profitti nel proprio portafoglio di negoziazione.

Come rendere ancora più incisiva la vigilanza sul mercato?

La regolamentazione e la vigilanza sono già state notevolmente rafforzate. Rimangono tuttavia alcuni punti in sospeso per potenziare ulteriormente la vigilanza sul mercato. La FINMA dispone di strumenti molto validi presso gli istituti sottoposti alla sua vigilanza, tra cui banche e commercianti di valori mobiliari, ma al di fuori di tale ambito le sue competenze sono limitate e in questo frangente la FINMA non ha alcuna facoltà, ad esempio, di nominare un incaricato dell'inchiesta.

Un altro passo nella direzione di una vigilanza efficace sul mercato consisterebbe nell'introdurre un obbligo generale di comunicazione per i commercianti di valori mobiliari. In Europa le banche e i commercianti di valori mobiliari hanno l'obbligo di segnalare le transazioni sospette basandosi sul *suspicious transaction report (STR)*. In Svizzera, invece, ciò non è previsto. In Inghilterra, ad esempio, pervengono ogni anno circa 2000 segnalazioni alle competenti autorità di vigilanza. La prassi dimostra che queste sono le migliori fonti di informazioni dal punto di vista qualitativo.

Conclusione

Un mercato ben funzionante è un bene pubblico. In ragione di operazioni *insider* e di manipolazioni di mercato sussiste il rischio che l'imparzialità e la trasparenza dell'attività di negoziazione siano ostacolate. Negli ultimi anni ci siamo dunque adoperati per migliorare le norme e gli strumenti a disposizione, nell'intento di contrastare in modo più efficace gli abusi di mercato. Alcuni progressi sono già stati compiuti, ma continueremo ad approfondire con coerenza e tenacia i casi sospetti. *Big data* non dimentica, ed è un aiuto per noi. I partecipanti al mercato – e questo è forse il punto essenziale – devono sapere che la FINMA prende molto sul serio la vigilanza sul mercato.