



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

DICHIARAZIONE SUI CASI DI ANOMALA VOLATILITÀ NELLA NEGOZIAZIONE DI AZIONI E NELL'UTILIZZO DI SOCIAL FORUM E PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

I recenti casi di estrema volatilità di alcuni titoli azionari scambiati in mercati di altri Paesi - caratterizzati da un significativo accumulo di posizioni corte nette e dall'azione concertata di alcuni investitori al dettaglio sulla base delle informazioni condivise sui social media (es. GameStop nel mercato borsistico statunitense) - hanno sollevato un ampio dibattito internazionale tra le autorità di regolamentazione dei mercati finanziari.

La Consob, tra queste, è impegnata a operare per tutelare gli investitori e per mantenere mercati equi, ordinati ed efficienti e, pertanto, ritiene che le potenziali implicazioni transfrontaliere e gli specifici elementi di novità derivanti da tali episodi necessitino di ulteriori analisi e approfondimenti. Nello specifico, non sono infondati i timori su una loro possibile ripetizione e diffusione sui mercati europei, seppur in presenza di una disciplina di armonizzazione delle posizioni nette corte e di una microstruttura dei mercati secondari in cui è piuttosto comune l'implementazione di meccanismi di sospensione delle negoziazioni al superamento di limiti prestabiliti (*trading halts*), che potrebbero contribuire a contenerne gli effetti.

Il caso GameStop ha portato alla luce il tema dell'affidabilità dei *social network* e delle piattaforme *online* come fonti di informazione e, di riflesso, i molteplici collegamenti con le attribuzioni della Consob sopra rammentate.

In particolare, la potenziale classificazione di alcune informazioni diffuse dai *social media* come raccomandazioni di investimento potrebbe sollevare problematiche in relazione al rispetto delle regole fissate per contrastare gli abusi di mercato in Europa e alla possibile applicazione delle relative violazioni (si fa riferimento al regolamento sugli abusi di mercato o MAR), con riguardo alle modalità di corretta presentazione delle raccomandazioni e della presenza di eventuali conflitti di interesse. Gli investitori al dettaglio dovrebbero essere consapevoli del rischio di prendere decisioni di investimento sulla base di questo tipo di informazioni, se non adeguatamente presentate. Il fenomeno va analizzato anche in connessione con il proliferare di piattaforme di trading operanti come sistemi di raccolta di più ordini di clienti - con importi minimi in ingresso di importo molto limitato (a volte anche con la possibilità di investimenti a leva) e commissioni nulle o ridotte per gli investitori - rivolte principalmente a soggetti con scarsa esperienza sui mercati dei capitali.

Inoltre, tali nuove forme di "social-herding investing" comportano spesso, al pari di qualsiasi altro tipo di servizio di negoziazione sul web, la trasmissione ai clienti (tramite e-mail, messaggi di testo e social media) di "segnali di *trading*" generati da soggetti terzi che concedono l'accesso ai dati sulle proprie operazioni di negoziazione al fine di copiarle e replicarle.

I modelli operativi sopra descritti comportano il rischio di integrare ed enfatizzare eventuali effetti distorsivi di potenziali manipolazioni del mercato condotte attraverso la diffusione di informazioni sui *social media* e *forum*.

Secondo alcune analisi preliminari della Consob, risulta che le principali imprese operanti in Italia che offrono servizi che replicano il modello di *business* sopra delineato (es. commissioni di negoziazione ridotte o nulle per gli investitori *retail*; utilizzo complementare di *social media*, segnali di *trading*, ecc.) sono generalmente autorizzate in un numero limitato di Stati membri e forniscono servizi in tutta l'Unione Europea in base al regime di passaporto delineato dalla MiFID II.

Inoltre, il numero delle piattaforme di *trading online* non autorizzate è in costante crescita, rappresentando un motivo di grande preoccupazione per le autorità di supervisione. Nella maggior parte dei casi, questa prestazione abusiva di servizi di investimento è offerta attraverso piattaforme web, che consentono ai clienti di aprire facilmente un conto di *trading* e di immettere ordini di acquisto e / o vendita relativi a strumenti finanziari (solitamente nella forma di CFD, i c.d. “contratti per differenza”, aventi come sottostanti valute, indici azionari, materie prime e, sempre più, criptovalute). Un'altra caratteristica tipica di queste attività illegali è quella di avvalersi di strumenti di marketing aggressivo come e-mail, chat, social network e sollecitazioni telefoniche (c.d. “cold calling”).

La Consob è impegnata a promuovere il coordinamento e la convergenza della vigilanza nei diversi organismi internazionali, ritenendo che la natura transfrontaliera dei casi recenti richiede necessariamente una risposta concertata. Al riguardo, in occasione della prossima revisione delle discipline MIFID / MIFIR e MAR, la Consob presterà particolare attenzione alla valutazione degli attuali regimi e della loro efficacia a tutela degli investitori *retail*, in relazione alle fattispecie sopra richiamate e ai connessi progressi tecnologici.

Per citare un esempio, sarà necessario valutare la compatibilità tra il cosiddetto "payment for order flow" (PFOF) - ovvero il compenso che gli intermediari finanziari ricevono per l'instradamento degli ordini per l'esecuzione delle negoziazioni - e la disciplina europea relative alla “best execution” e agli incentivi, in particolare se tale modalità (PFOF) è in grado di migliorare la qualità del servizio fornito ai clienti.

In parallelo, l'educazione finanziaria potrebbe rappresentare un utile complemento alla tutela degli investitori attraverso una maggiore consapevolezza dei rischi derivanti dalle decisioni di investimento basate sulle informazioni fornite attraverso i social media.

Alle autorità di regolamentazione è richiesto di essere sempre pronte e proattive per affrontare nuove sfide e minacce per gli investitori, in particolare quelli al dettaglio. Rischio e incertezza sono componenti intrinseci dei mercati finanziari e, oggi più che mai, collegati alla digitalizzazione e agli strumenti dei social media, che contribuiscono ad accelerare e intrecciare tra di loro le dinamiche di mercato. Di conseguenza, alcuni sviluppi non sono facilmente prevedibili né gestibili nell'immediato.

La Consob ritiene, e vuole ribadire con questa dichiarazione, che le autorità pubbliche debbano sempre guardare alla loro missione ultima, che è quella di ripristinare e mantenere la fiducia nei mercati finanziari.

13 aprile 2021