

MARKET ABUSE

Introduzione

La disciplina del “*Market Abuse*”, entrata in vigore dal 1° Aprile 2006 a seguito del recepimento della direttiva 2003/6/CE – GUCE L 096 del 12.4.2003 nasce con la finalità di contrastare l’abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato finanziario.

Tale normativa comunitaria è stata recepita in Italia, a livello primario nazionale, con le modifiche apportate dalla legge comunitaria 2004 al decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (TUF), e a livello regolamentare, con le modifiche apportate da Consob nel novembre 2005, ai Regolamenti Emittenti (n° 11971/99) e Mercati (n° 11768/98).

L’abuso di informazioni privilegiate

Per informazione privilegiata si intende un’informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari.

Un’informazione si ritiene di carattere preciso se:

- a) si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà;
- b) è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell’evento di cui alla lettera a) sui prezzi degli strumenti finanziari.

La manipolazione del mercato

Commette manipolazione del mercato chiunque diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

Comunicazione n. DME/10039224 del 30-4-2010

OGGETTO: Disciplina in materia di abusi di mercato. Manipolazione del mercato: immissione e cancellazione di ordini

In data 30 aprile 2010 la Consob ha adottato una comunicazione in tema di manipolazione del mercato di tipo operativo.

Nella comunicazione sono rappresentati due schemi operativi che riproducono alcune condotte manipolatorie nella forma del “Placing orders with no intention of executing them” (Inserimento di ordini nel mercato senza l’intenzione di eseguirli).

Nell'ambito delle sopracitate condotte, poste in essere durante le fasi di pre-asta, l'inserimento di ordini senza intenzione di eseguirli è volto a:

- **correggere una situazione di squilibrio tra domanda e offerta sullo strumento finanziario** in modo da far venir meno l'interesse di potenziali partecipanti al mercato ad inserire ordini idonei a produrre effettivamente il riequilibrio tra domanda e offerta, nonché a creare le condizioni per ripristinare, anche parzialmente, la situazione iniziale di squilibrio con la pianificata cancellazione degli ordini nei momenti finali della fase di pre-asta, traendone vantaggio mediante l'esecuzione di altri ordini dello stesso segno al prezzo più favorevole così formatosi;

- **fornire indicazioni fuorvianti dell'esistenza di un consistente aumento di domanda od offerta** su uno strumento finanziario a prezzi più alti, se in acquisto, ovvero a prezzi più bassi, se in vendita, di quelli delle migliori proposte di negoziazione e a provocare un aumento o una diminuzione del prezzo teorico, in modo da indurre altri operatori ad inserire ordini a prezzi migliori idonei ad amplificare la variazione di prezzo, traendone vantaggio mediante l'esecuzione al prezzo così formatosi di altri ordini di segno opposto, dopo aver cancellato i primi ordini nei momenti finali della fase di pre-asta.

Si segnala che il Gruppo Banca Sella ha predisposto un sistema di alert preventivo che nel caso in cui si rilevino situazioni che possano configurarsi come potenziali manipolazioni di mercato, derivanti dall'operatività giornaliera attraverso le piattaforme di trading on line, provvede ad inviare un messaggio a video contenente un'evidenza della situazione rilevata.

Per ulteriori informazioni si rimanda al sito Internet di Consob, al seguente percorso: [www.consob.it / regolamentazione/Normativa](http://www.consob.it/regolamentazione/Normativa), massime e orientamenti Consob/Abusi di mercato/ Comunicazione n. DME/10039224 del 30-4-2010 oppure cliccando sul link:

<http://www.consob.it/main/documenti/bollettino2010/c10039224.htm?hkeywords=&docid=13&page=0&hits=14>

L'apparato sanzionatorio

La direttiva che ha previsto le condotte di Market Abuse, ha introdotto il cosiddetto sistema sanzionatorio del doppio binario: tali condotte determinano reati penali sanzionati quindi penalmente ed illeciti amministrativi sanzionati con pene pecuniarie.

Le sanzioni penali:

In tema di Abuso di Informazioni Privilegiate la sanzione è la reclusione da uno a sei anni e la multa da euro ventimila a euro tre milioni (con facoltà per il giudice di aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo).

Nel caso di operazioni relative agli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a), numero 2), la sanzione penale è quella dell'ammenda fino a euro centotremila e duecentonovantuno e dell'arresto fino a tre anni.

In tema di Manipolazione del Mercato la sanzione è la reclusione da uno a sei anni e con la multa da euro ventimila a euro cinque milioni (con facoltà per il giudice di aumentare la multa fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dal reato quando, per la rilevante offensività del fatto, per le qualità personali del colpevole o per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dal reato, essa appare inadeguata anche se applicata nel massimo).

Nel caso di operazioni relative agli strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a), numero 2), la sanzione penale è quella dell'ammenda fino a euro centotremila e duecentonovantuno e dell'arresto fino a tre anni.

Per entrambe le fattispecie vi è anche la previsione di pene accessorie, quali ad esempio l'interdizione dai pubblici uffici, da una professione o da un'arte, l'interdizione legale o la capacità di contrarre con la PA per una durata non inferiore a sei mesi e non superiore a due anni, nonché la pubblicazione della sentenza su almeno due quotidiani, di cui uno economico, a diffusione nazionale. E' anche prevista la confisca del prodotto o del profitto conseguito dal reato e dei beni utilizzati per commetterlo.

Le sanzioni amministrative:

In tema di Abuso di Informazioni Privilegiate la sanzione amministrativa pecuniaria va da euro ventimila a euro tre milioni e possono essere aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole ovvero per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo.

In tema di Manipolazione del Mercato la sanzione amministrativa pecuniaria va da euro ventimila a euro cinque milioni e possono essere aumentate fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguito dall'illecito quando, per le qualità personali del colpevole, per l'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito ovvero per gli effetti prodotti sul mercato, esse appaiono inadeguate anche se applicate nel massimo.

L'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie importa la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità per gli esponenti aziendali ed i partecipanti al capitale dei soggetti abilitati, delle società di gestione del mercato, nonché per i revisori e i promotori finanziari e, per gli esponenti aziendali di società quotate, l'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società quotate e di società appartenenti al medesimo gruppo di società quotate, detta sanzione ha una durata non inferiore a due mesi e non superiore a tre anni.

Con il provvedimento di applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie, Consob, tenuto conto della gravità della violazione e del grado della colpa, può intimare ai soggetti abilitati, alle società di gestione del mercato, agli emittenti quotati e alle società di revisione di non avvalersi, nell'esercizio della propria attività e per un periodo non superiore a tre anni, dell'autore della violazione, e richiedere ai competenti ordini professionali la temporanea sospensione del soggetto iscritto all'ordine dall'esercizio dell'attività professionale.

Esempi

Riportiamo di seguito gli esempi di manipolazione dei mercati e di operazioni sospette comunicati da Consob

Esempi riferiti ad ipotesi di manipolazione del mercato

| 1. "False / Misleading Transactions" (Operazioni false o fuorvianti) | |
|---|---|
| A 1.a | <i>Wash trades (Operazioni fittizie)</i> . Questo comportamento consiste nell'effettuare operazioni di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario senza che si determini alcuna variazione negli interessi o nei diritti o nei rischi di mercato del beneficiario delle operazioni o dei beneficiari che agiscono di concerto o in modo collusivo. (Le operazioni di riporto o di prestito titoli o le altre operazioni che prevedono il trasferimento di strumenti finanziari in garanzia non costituiscono di per sé manipolazione del mercato.). |
| A 1.b | <i>Painting the tape (Artefare il quadro delle operazioni)</i> . Questo comportamento consiste nell'effettuare un'operazione o una serie di operazioni che vengono mostrate al pubblico, anche su strutture telematiche o elettroniche, per fornire l'apparenza di una attività o di un movimento dei prezzi di uno strumento finanziario. |

| | |
|---|--|
| A 1.c | <p><i>Improper matched orders (Ordini abbinati in modo improprio).</i> Operazioni che derivano da ordini di acquisto e di vendita immessi da soggetti che agiscono di concerto contemporaneamente ovvero quasi allo stesso momento, aventi gli stessi prezzi e gli stessi quantitativi; salvo che questi ordini siano legittimi ed effettuati in conformità alle regole del mercato (ad esempio, <i>cross orders</i>).</p> |
| A 1.d | <p><i>Placing orders with no intention of executing them (Inserimenti di ordini nel mercato senza l'intenzione di eseguirli).</i> Questo comportamento implica l'inserimento di ordini, specie nei mercati telematici, a prezzi più alti (bassi) di quelli delle proposte presenti dal lato degli acquisti (vendite). L'intenzione sottostante agli ordini non è quella di eseguirli ma di fornire indicazioni fuorvianti dell'esistenza di una domanda (offerta) sullo strumento finanziario a tali prezzi più elevati (bassi). (Una variante di questo comportamento consiste nell'inserimento di un ordine per quantitativi minimi in modo da muovere il prezzo delle migliori proposte in acquisto o in vendita sullo strumento finanziario con l'intenzione di non eseguirlo, ma rimanendo eventualmente disponibili all'esecuzione qualora non si riesca a ritirarlo in tempo.).</p> |
| 2. "Price Positioning" (Operazioni che fissano i prezzi a livelli anomali o artificiali) | |
| A 2.a | <p><i>Marking the close (Segnare il prezzo in chiusura).</i> Questo comportamento consiste nell'acquistare o nel vendere intenzionalmente strumenti finanziari o contratti derivati verso la fine delle negoziazioni in modo da alterare il prezzo finale dello strumento finanziario o del contratto derivato. Questo comportamento può essere posto in essere in qualsiasi giorno di negoziazione, ma è spesso associato ai giorni in cui scadono contratti derivati o ai giorni in cui vengono calcolate, annualmente o trimestralmente, le commissioni su portafogli gestiti o su fondi comuni o ai giorni in cui vengono valutati o indicizzati contratti o obbligazioni.</p> |
| A 2.b | <p><i>Colluding in the after market of an Initial Public Offer (Colludere sul mercato secondario dopo un collocamento effettuato nell'ambito di un'offerta al pubblico).</i> Questo comportamento è di solito associato alle operazioni che si effettuano sul mercato secondario appena terminano i collocamenti. I soggetti che hanno acquisito strumenti finanziari nel mercato primario acquistano di concerto ulteriori quantitativi sul mercato secondario in modo da spingere il prezzo verso livelli artificiali e da generare l'interesse da parte di altri investitori così da vendere loro i quantitativi che detenevano in portafoglio.</p> |
| A 2.c | <p><i>Abusive squeeze (Comprimere in modo abusivo il mercato).</i> Questo comportamento prevede che i soggetti che hanno una significativa influenza sulla domanda o sull'offerta o sulla consegna di uno strumento finanziario o di un prodotto sottostante a uno strumento finanziario derivato abusano della posizione dominante in modo da distorcere significativamente il prezzo al quale altri operatori sono obbligati, per l'assolvimento dei loro impegni, a consegnare o ricevere o rinviare la consegna dello strumento finanziario o del prodotto sottostante. (Si deve tenere presente che: 1) la regolare interazione della domanda e dell'offerta può condurre, e spesso conduce, a rigidità nel mercato, ma questo fatto non implica di per sé una manipolazione del mercato; 2) disporre di una significativa influenza sulla domanda o sull'offerta o sulla consegna di uno strumento finanziario o di un prodotto sottostante non costituisce di per sé una manipolazione del mercato.).</p> |
| A 2.d | <p><i>Creation of a floor in the price pattern (Costituzione di una soglia minima al corso dei prezzi).</i> Questo comportamento è di solito posto in essere dalle società emittenti o dai soggetti che le controllano. Si concludono operazioni o si inseriscono ordini in modo tale da evitare che i prezzi di mercato scendano al di sotto di un certo livello, principalmente per sottrarsi alle conseguenze negative derivanti dal connesso peggioramento del <i>rating</i> degli strumenti finanziari emessi. Questo comportamento deve essere tenuto distinto dalla conclusione di operazioni rientranti nei programmi</p> |

| | |
|--|--|
| | di acquisto di azioni proprie o nella stabilizzazione degli strumenti finanziari previsti dalla normativa. |
| A 2.e | <i>Excessive bid-ask spread (Eccessive quotazioni "denaro - lettera")</i> . Questo comportamento è di solito posto in essere da intermediari – quali gli specialisti o i <i>market makers</i> che operano di concerto – che abusando del loro potere di mercato posizionano e/o mantengono intenzionalmente il <i>bid-ask spread</i> su livelli artificiali e/o lontani dal <i>fair value</i> . |
| A 2.f | <i>Trading on one market to improperly position the price of a financial instrument on a related market (Operazioni effettuate in un mercato per influenzare impropriamente i prezzi di uno strumento finanziario in un mercato correlato)</i> . Questo comportamento prevede la conclusione di operazioni in un mercato su uno strumento finanziario con la finalità di influenzare impropriamente il prezzo dello stesso strumento finanziario o di altri strumenti finanziari collegati negoziati sullo stesso o su altri mercati. Ad esempio, concludere operazioni su azioni per fissare il prezzo del relativo strumento finanziario derivato negoziato su un altro mercato a livelli anomali, oppure effettuare operazioni sul prodotto sottostante a uno strumento finanziario derivato per alterare il prezzo dei relativi contratti derivati. (Le operazioni di arbitraggio non costituiscono di per sé manipolazione del mercato.). |
| 3. "Transactions involving fictitious devices / deception" (Operazioni che utilizzano artifici, inganni o espedienti) | |
| A 3.a | <i>Concealing ownership (Celare la proprietà)</i> . Questo comportamento prevede la conclusione di un'operazione o di una serie di operazioni per nascondere quale sia la vera proprietà su uno strumento finanziario, tramite la comunicazione al pubblico - in violazione alle norme che regolano la trasparenza degli assetti proprietari - della proprietà di strumenti finanziari a nome di altri soggetti collusi. La comunicazione al pubblico risulta fuorviante rispetto alla vera proprietà degli strumenti finanziari. (Questo comportamento non riguarda i casi in cui esistono motivi legittimi che consentono l'intestazione degli strumenti finanziari in nome di un soggetto diverso dal proprietario. Inoltre, una scorretta comunicazione di una partecipazione rilevante non implica necessariamente una manipolazione del mercato.). |
| A 3.b | <i>Dissemination of false or misleading market information through media, including the Internet, or by any other means (Diffusione di informazioni di mercato false o fuorvianti tramite mezzi di comunicazione, compreso Internet, o tramite qualsiasi altro mezzo)</i> . Questo comportamento è effettuato con l'intenzione di muovere il prezzo di un titolo, di un contratto derivato o di un'attività sottostante verso una direzione che favorisce la posizione aperta su tali strumenti finanziari o attività o favorisce un'operazione già pianificata dal soggetto che diffonde l'informazione. |
| A 3.c | <i>Pump and dump (Gonfiare e scaricare)</i> . Questo comportamento consiste nell'aprire una posizione lunga su uno strumento finanziario e quindi nell'effettuare ulteriori acquisti e/o diffondere fuorvianti informazioni positive sullo strumento finanziario in modo da aumentarne il prezzo. Gli altri partecipanti al mercato vengono quindi ingannati dal risultante effetto sul prezzo e sono indotti ad effettuare ulteriori acquisti. Il manipolatore vende così gli strumenti finanziari a prezzi più elevati. |
| A 3.d | <i>Trash and cash (Screditare e incassare)</i> . Questo comportamento è esattamente l'opposto del "pump and dump". Un soggetto prende una posizione ribassista su uno strumento finanziario ed effettua un'ulteriore attività di vendita e/o diffonde fuorvianti informazioni negative sullo strumento finanziario in modo da ridurne il prezzo. Il manipolatore chiude così la posizione dopo la caduta del prezzo. |
| A 3.e | <i>Opening a position and closing it immediately after its public disclosure (Aprire una posizione e</i> |

| | |
|---|---|
| | <p><i>chiuderla immediatamente dopo che è stata resa nota al pubblico</i>). Questo comportamento è di solito posto in essere da grandi investitori o da gestori di patrimoni le cui scelte di investimento sono considerate dagli altri partecipanti al mercato come indicazioni rilevanti per la stima del futuro andamento dei prezzi. Tipicamente la condotta consiste nell'aprire una posizione e, quindi, nel chiuderla immediatamente dopo aver comunicato al pubblico di averla aperta, enfatizzando l'obiettivo di lungo periodo dell'investimento. Comunque, il comunicato al pubblico non assume di per sé alcun connotato manipolativo se è richiesto esplicitamente dalla disciplina o se è dalla stessa permesso.</p> |
| 4. "Dissemination of false and misleading information" (Diffusione di informazioni false o fuorvianti) | |
| A 4.a | <p><i>Spreading false / misleading information through the media (Diffusione di informazioni false o fuorvianti tramite mezzi di comunicazione)</i>. Questo comportamento comprende l'inserimento di informazioni su Internet o la diffusione di un comunicato stampa che contengono affermazioni false o fuorvianti su una società emittente. Il soggetto che diffonde l'informazione è consapevole che essa è falsa o fuorviante e che è diffusa al fine di creare una falsa o fuorviante apparenza. La diffusione di informazioni false o fuorvianti tramite canali ufficiali di comunicazione è particolarmente grave in quanto i partecipanti al mercato tendono a fidarsi delle informazioni diffuse tramite tali canali.</p> |
| A 4.b | <p><i>Other behaviour designed to spread false / misleading information (Altri comportamenti preordinati alla diffusione di informazioni false o fuorvianti)</i>. Questo tipo di manipolazione del mercato comprende le condotte progettate per fornire indicazioni false o fuorvianti tramite canali diversi dai mezzi di comunicazione di massa. Ad esempio, il movimento fisico di merci che crea un'apparenza fuorviante sulla domanda o sull'offerta di una merce o sulla consegna per un contratto <i>future</i> su merci.</p> |

Possibili segnali di Insider Trading

Tali esempi costituiscono una elencazione non esaustiva, non limitano l'ambito di applicazione delle fattispecie cui si riferisco, e rappresentano solo un punto di partenza per successive valutazioni più approfondite circa la natura sospetta delle operazioni, non essendo necessariamente prove di operazioni illecite.

| 1. Costituiscono possibili segnali di insider trading o di manipolazione del mercato | |
|---|--|
| B 1.a | Una concentrazione inusuale di operazioni su un particolare strumento finanziario (per esempio, tra uno o più investitori istituzionali che sono notoriamente collegati alla società emittente o a soggetti che hanno degli interessi su tale società, quali i soggetti che intendono o potrebbero lanciare un'offerta pubblica di acquisto). |
| B 1.b | Una ripetizione inusuale di operazioni tra un piccolo numero di clienti in un determinato periodo di tempo. |
| B 1.c | Una concentrazione inusuale di operazioni e/o ordini con un solo cliente o con differenti conti di un medesimo cliente o con un limitato numero di clienti, specie se i clienti sono tra loro collegati. |
| 2. Costituiscono possibili segnali di insider trading | |
| B 2.a | il cliente apre un conto e conferisce subito l'ordine di effettuare un'importante operazione o, in caso di clienti istituzionali che operano su mercati all'ingrosso, conferisce ordini inusuali o di eccezionale rilevanza su uno specifico strumento finanziario; assume ulteriore rilievo in tal caso la circostanza che il cliente insista perché l'ordine sia eseguito con particolare urgenza o prima di un certo orario. |
| B 2.b | l'operazione o la strategia di investimento richiesta dal cliente che sia sensibilmente diversa dalle precedenti strategie di investimento poste in essere dallo stesso cliente per tipologia di strumento finanziario o per controvalore investito o per dimensione dell'ordine o per durata dell'investimento, ecc.. Si indicano al riguardo alcuni esempi: b.1) un cliente vende tutti i titoli che ha in portafoglio per investire la riveniente liquidità su uno specifico strumento finanziario; b.2) un cliente che in passato ha investito solo in fondi comuni richiede all'improvviso di acquistare strumenti finanziari emessi da una specifica società; b.3) un cliente che in passato ha investito solo in <i>blue chip</i> sposta i suoi investimenti su un titolo illiquido; b.4) un cliente che in passato ha attuato strategie di investimento di lungo periodo (<i>buy and hold</i>) effettua all'improvviso un acquisto di uno specifico strumento finanziario appena prima dell'annuncio di un'informazione <i>price sensitive</i> e, quindi, chiude la posizione. |
| B 2.c | il cliente richiede specificatamente l'immediata esecuzione di un ordine senza curarsi del prezzo al quale l'ordine verrebbe eseguito (questo esempio presuppone qualcosa di più serio di un semplice ordine al prezzo di mercato). |
| B 2.d | un'operatività significativa tra azionisti rilevanti o <i>manager</i> della società prima dell'annuncio di un importante evento societario. |
| B 2.e | un'inusuale operatività sulle azioni di una società prima dell'annuncio di informazioni <i>price sensitive</i> relative alla società. Operazioni che finiscono per determinare improvvise ed inusuali variazioni nel controvalore degli ordini e nei prezzi delle azioni prima dell'annuncio al pubblico di informazioni relative a tali azioni. |

| | |
|--|--|
| B 2.f | la presenza nel conto del dipendente o collaboratore di operazioni e ordini che nella tempistica di esecuzione anticipano le operazioni e gli ordini della clientela sullo stesso strumento finanziario (<i>front running</i>). |
| 3. Costituiscono possibili segnali di manipolazione del mercato | |
| B 3.a | operazioni senza alcuna altra apparente motivazione che quella di aumentare o ridurre il prezzo di uno strumento finanziario o di aumentare i quantitativi scambiati su uno strumento finanziario, specie quando gli ordini di questo tipo finiscono per portare alla esecuzione di contratti nei periodi di negoziazione utili alla determinazione di prezzi di riferimento, ad esempio verso la chiusura delle negoziazioni. |
| B 3.b | ordini che, a causa delle loro dimensioni rispetto alla liquidità di uno specifico strumento finanziario, avranno chiaramente un impatto significativo sulla domanda o sull'offerta o sul prezzo o sulla valutazione di tale strumento finanziario, specie quando tali ordini portano alla esecuzione di operazioni nei periodi di negoziazione utili alla determinazione di prezzi di riferimento, ad esempio verso la chiusura delle negoziazioni. |
| B 3.c | operazioni che sembrano avere la finalità di aumentare il prezzo di uno strumento finanziario nei giorni precedenti all'emissione di uno strumento finanziario derivato collegato o di uno strumento finanziario convertibile. |
| B 3.d | operazioni che, proprio nei giorni precedenti l'emissione di uno strumento finanziario derivato collegato o di uno strumento finanziario convertibile, sembrano avere la finalità di sostenere il prezzo dello strumento finanziario in presenza di un andamento discendente dei prezzi di tale strumento finanziario. |
| B 3.e | operazioni che sembrano tentare di modificare la valutazione di una posizione senza che venga modificata, in aumento o in diminuzione, la dimensione della posizione stessa. |
| B 3.f | operazioni che sembrano cercare di aumentare o ridurre il prezzo medio ponderato del giorno o di un periodo della sessione di negoziazione. |
| B 3.g | operazioni che sembrano tentare di far segnare un prezzo di mercato allo strumento finanziario mentre la sua liquidità non è sufficiente per far segnare un prezzo nella sessione di negoziazione (a meno che le regole o i meccanismi di funzionamento del mercato permettano esplicitamente tali operazioni). |
| B 3.h | operazioni che sembrano cercare di aggirare gli accorgimenti previsti dai meccanismi di negoziazione (ad esempio, con riferimento ai limiti quantitativi, ai parametri relativi al differenziale tra le proposte di acquisto e di vendita, ai <i>trading alt</i> sui prezzi, ecc.). |
| B 3.i | viene modificato il <i>bid-ask spread</i> (come calcolato dal sistema di negoziazione) proprio quando un'operazione deve essere conclusa o eseguita e questo <i>spread</i> è un fattore per la determinazione del prezzo di tale operazione. |
| B 3.j | la cancellazione di ordini per quantitativi importanti pochi secondi prima del termine dell'asta a chiamata elettronica determinando una significativa variazione del prezzo teorico dell'asta e, quindi, del prezzo dell'asta. |

| | |
|-------|---|
| B 3.k | operazioni che nel giorno di scadenza di uno strumento finanziario derivato sembrano cercare di mantenere il prezzo dello strumento finanziario sottostante al disotto del prezzo di esercizio dello strumento finanziario derivato. |
| B 3.k | operazioni che nel giorno di scadenza di uno strumento finanziario derivato sembrano finalizzate a far passare il prezzo dello strumento finanziario sottostante al disopra del prezzo di esercizio dello strumento finanziario derivato. |
| B 3.m | operazioni che sembrano cercare di modificare il prezzo di regolamento di uno strumento finanziario quando questo prezzo è utilizzato come riferimento per il calcolo dei margini. |