



Investire  
.CLUB

---

**INSIDER TRADING**  
e **FUTURES:**  
un esempio  
per due

*Insider Trading e Futures: un esempio per due*, di Diego Allegrini

© *The Investors Club*, edito da

Telud Group S.r.l.

Piazzale Donatello, 2

50132, Firenze (FI)

P. IVA.: 0701735048

## **Sommario**

1	Insider Trading e Futures: un esempio per due.....	4
1.1	L'Insider Trading .....	5
1.2	I Futures .....	7
1.3	Un esempio per due .....	9
1.4	La scena ambientata in Borsa .....	11

# 1 Insider Trading e Futures: un esempio per due

di DIEGO ALLEGRINI

Affrontare temi inerenti alla normativa e alle autorità di vigilanza preposte ai controlli non è semplice: da una parte per il rigore necessario a trattare l'argomento, dall'altra per la difficoltà di interessare il lettore con esempi di carattere pratico, senza perdere la sua attenzione. L'obiettivo dell'articolo è quello di trattare due temi distinti come **l'Insider Trading** e i **Futures** per poi trovare una loro sintesi, probabilmente familiare al lettore, che gli consentirà una più facile comprensione delle tematiche affrontate.

## *1.1 L'Insider Trading*

Il reato di **Insider Trading** è disciplinato e perseguito nella maggioranza dei paesi, anche se con modalità differenti. Nel d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107 sono indicate le norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento UE n. 596/2014 (*Market Abuse Regulation*, o Regolamento MAR) che ridefinisce le condotte costitutive dell'illecito amministrativo di “**Abuso e comunicazione illecita di informazioni privilegiate**”. Esso vieta di:

- Abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate;
- Raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate;
- Comunicare in modo illecito informazioni privilegiate.

Per **informazione privilegiata**, detta anche *price sensitive*, si intende un'informazione specifica di contenuto determinato di cui il pubblico non dispone, che riguarda strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziari e, se resa pubblica, sarebbe idonea a influenzarne sensibilmente il prezzo.

Lo scopo dell'autorità di controllo (in Italia la **Consob**) è pertanto quello di tutelare l'integrità dei mercati e rafforzare la fiducia degli investitori, garantendo loro di trovarsi tutti sullo stesso piano, in modo che non esistano asimmetrie informative.

È comunque perseguibile sia l'**insider primario**, colui che è in possesso delle informazioni privilegiate (ad esempio il *corporate insider*, membro dell'organo di amministrazione, di direzione o di controllo), sia l'**insider secondario**, ossia colui al quale sono state rivelate le informazioni privilegiate e le ha sfruttate abusandone.

La prova documentale della violazione è difficile da accertare, in quanto spesso le informazioni sono trasferite per vie non tracciabili. L'autorità agisce pertanto per deduzione, secondo regole di esperienza e canoni di ragionevole probabilità, partendo da fatti noti quali:

- Le relazioni tra l'insider primario e il *tippee* (colui che riceve l'informazione);

*Insider Trading e Futures: un esempio per due*

- L'anomalia delle operazioni realizzate dagli insider secondari rispetto alle normali modalità di investimento adottate;
- L'entità dell'operazione di acquisto.

## 1.2 I Futures

Il **Future** è un contratto a termine standardizzato con il quale le parti si impegnano a scambiare una certa attività (finanziaria o reale) a un prezzo prefissato e con liquidazione differita a una data futura; è negoziato sui mercati regolamentati ed è un **contratto derivato**, in quanto deriva il suo valore dall'attività di riferimento, detta “**sottostante**” (o *underlying asset*):

- Se il sottostante è un'attività finanziaria, quale ad esempio un tasso di interesse, un indice di borsa o un titolo di stato, si parla di *financial future*;
- Se l'attività sottostante è una materia prima, come il petrolio, il caffè o il succo d'arancia concentrato e surgelato (FCOJ – *Frozen Concentrated Orange Juice*), si parla di *commodity future*.

L'operatore che acquista il future – che si impegna, cioè, ad acquistare a scadenza il sottostante – assume una posizione lunga (*long*), mentre l'operatore che vende il future assume una posizione corta (*short*).

Nella maggior parte dei casi i future non si concludono con la consegna fisica del bene sottostante, ma se il future giunge a scadenza potrà essere liquidato per *cash settlement* (calcolandone il controvalore monetario) oppure potrà avvenire la consegna fisica dell'attività sottostante. In quest'ultimo caso, la quantità e la qualità dei beni consegnati sono fissate dal mercato in cui tale contratto viene scambiato.

Al fine di ridurre i rischi di insolvenza, la *Clearing House* obbliga i contraenti a liquidare quotidianamente le posizioni aperte in future attraverso il meccanismo del *mark-to-market*. In Italia è la **Cassa di Compensazione e Garanzia** ad assicurare che i contratti negoziati sui mercati derivati regolamentati vadano a buon fine, assumendo il ruolo di controparte e divenendo essa stessa la garante unica del buon esito dei contratti stipulati.

Inizialmente i futures sono stati creati e si sono diffusi con lo scopo di permettere la copertura di posizioni assunte e quindi per poter mitigare i rischi e gli effetti di movimenti avversi del corso dei prezzi. Con il tempo però il peso della componente

puramente speculativa e di arbitraggio è andata sempre più aumentando, facendo crescere a livello mondiale il mercato dei future.

### *1.3 Un esempio per due*

Nel periodo natalizio, un classico immancabile è ***Una poltrona per due*** (titolo originale: ***Trading Places***), film del 1983 con protagonisti Dan Aykroyd ed Eddie Murphy, che arrivò in Italia solo a gennaio dell'anno successivo. La commedia americana, soprattutto nella seconda parte, è ricca di riferimenti finanziari legati ai due temi appena trattati.

*NOTA: Per correttezza, si consiglia di tornare a leggere la parte finale di questo articolo solo dopo aver visto il film, onde evitare di rovinarne il finale al lettore.*

È la fine dell'anno e il Segretario dell'Agricoltura statunitense entro pochi giorni renderà pubblico il report relativo alla produzione di arance, ottenuto dalla raccolta dei dati dei maggiori stati produttori. I fratelli Mortimer e Randolph Duke, proprietari dell'omonima *Duke & Duke* di Philadelphia, che si occupa di intermediare sui mercati beni di consumo, decidono di ottenere una copia del rapporto prima che venga reso pubblico. Per farlo, corrompono Clarence Beeks, il funzionario governativo che dovrà effettuare la consegna a mano del report da Miami al Dipartimento dell'Agricoltura a Washington D.C. Il loro obiettivo è quello di conoscere in anticipo i risultati della produzione e di sfruttare l'informazione operando sui *commodity futures* in borsa.

Se la produzione delle arance risulterà più bassa delle attese a causa del rigido inverno, compreranno in anticipo *FCOJ Futures* (posizione *long*), ossia i future sul succo d'arancia concentrato e surgelato, scegliendo la scadenza di aprile, la più vicina e quindi la più sensibile alle news di mercato. Se al contrario la produzione delle arance risulterà migliore delle attese, il future, dopo la pubblicazione del report, scenderà (più arance saranno prodotte, minore sarà il loro prezzo); in quest'ottica, i Duke assumeranno in anticipo una posizione *short* vendendo contratti future sul succo d'arancia.

Visto quanto scritto in precedenza, è chiaro che il reato di Insider Trading – al momento della consegna del report – sarà commesso dal funzionario governativo, in quanto in possesso delle informazioni privilegiate, e i Duke si renderanno corresponsabili come insider di secondo livello, in quanto sfrutteranno a loro favore l'informazione.

Louis Whintorpe e Billy Ray Valentine, dopo aver scoperto che i Duke hanno stravolto la loro vita scommettendo tra loro un solo dollaro, decidono di vendicarsi. Mentre stanno pulendo i fucili in casa, pronti ad agire, riconoscono in TV Clarence Beeks, in nome del quale i Duke avevano già effettuato dei pagamenti risultanti dalla contabilità della società. Whintorpe capisce le intenzioni dei Duke e decide di organizzare un piano per intercettare il report, impossessarsene e consegnare ai Duke una versione falsa per costringerli a prendere sui mercati finanziari una posizione perdente con lo scopo di ridurli in bancarotta.

Riuscendo nel loro intento, i due protagonisti commettono due reati. Il primo è quello di **aggiotaggio**, che si riferisce a espedienti illeciti finalizzati a causare l'alterazione artificiale del prezzo che gli strumenti finanziari hanno sul mercato attraverso la diffusione di notizie non aderenti alla realtà (*information-based manipulation*). Inducendo i Duke ad assumere posizioni di rilievo sul mercato dei future, indirettamente lo orientano in una specifica direzione (quella errata), visto che le posizioni assunte dai due fratelli trascineranno anche gli altri broker.

In più, ottenendo illecitamente informazioni privilegiate e abusandone attraverso l'apertura di posizioni sui mercati, Whintorpe e Valentine commettono il reato di Insider Trading.

Il reato dei Duke non si compie pienamente perché, se è vero che si macchiano di corruzione di un funzionario governativo (anche se la parte rilevante del pagamento viene intercettata dai protagonisti), non vengono però in possesso delle informazioni privilegiate, tanto che non ne possono trarre vantaggio.

### 1.4 La scena ambientata in Borsa

È d'obbligo premettere che la borsa più grande al mondo per i future sulle *commodities* è quella di Chicago, ma le autorizzazioni per girare le scene finali del film al suo interno non vennero concesse, ed esse furono invece realizzate a Wall Street (New York).

Prima di descrivere e analizzare le fasi concitate delle contrattazioni, è bene premettere un'informazione: per poter operare sui future è richiesto un margine di garanzia che è una percentuale del valore del contratto negoziato e che è restituito al momento della chiusura della posizione. Questo vale a maggior ragione per l'apertura di posizioni *short* in cui l'operatore vende future che non ha in portafoglio. E infatti i protagonisti possono operare in borsa nella scena finale grazie ai soldi dei Duke (destinati al funzionario) e dei risparmi di Coleman (il maggiordomo) e Ophelia, interpretata da Jamie Lee Curtis.

I Duke, basandosi sul falso report, sono convinti che il prezzo del future sul succo d'arancia salirà e chiedono a Wilson, il loro fidato broker, di comprare contratti senza fermarsi. Il sistema di negoziazione è quello classico "delle grida" e il primo contratto di apertura sulla scadenza di aprile è proprio quello dei Duke a **102 dollari**.

	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV
4TH		111	129	137	145	155	164	175
3RD		113	130	139	146	156	166	176
2ND		117	131	136	144	157	165	173
LAST		122	133	141	147	155	166	175
OPEN	102	112	127	135	140	150	161	172
HIGH		122	133	141	147	157	169	177
LOW		110	125	134	140	149	158	167
SETT. PR.	98	112	129	134	142	156	165	170

	APR
4TH	
3RD	108
2ND	110
LAST	113
	116
OPEN	102

	APR
4TH	
3RD	129
2ND	132
LAST	136
	142
OPEN	102

Pian piano gli altri operatori capiscono che i Duke hanno delle informazioni sul report che verrà reso noto nel corso della mattinata, a mercati aperti, e alimentano la crescita dei prezzi. Nel momento in cui il prezzo raggiunge i **142 dollari** (circa +40% dal prezzo di apertura), Louis e Billy Ray sono pronti ad aprire le loro posizioni *short* sul future FCOJ e Whintorpe grida: “*Vendo 200 aprile a 142!*”. Da quel momento il prezzo comincia a scendere, insospettendo i Duke che però non fanno in tempo a intervenire: è arrivato il momento della diffusione del report e della conferenza stampa del Segretario all’Agricoltura. Il prezzo in quel momento è fermo a **102 dollari**, ossia il prezzo di apertura.

“*Signore e signori, le stime del raccolto delle arance del prossimo anno.*” Il segretario apre la busta, inforca gli occhiali e poi legge: “*Dopo aver esaminato le stime giunteci dai vari stati produttori di arance, abbiamo tratto la seguente conclusione: l’inverno rigido non sembra aver compromesso il raccolto delle arance*”.



A quel punto si scatena il *panic selling* e tutti gli operatori cercano di liberarsi dei contratti future acquistati nel corso della mattinata. Non appena il prezzo crolla a **46 dollari**, Louis e Billy Ray iniziano a comprare per ricoprirsi delle posizioni *short* aperte prima della diffusione del report, mentre il broker dei Duke, preso da un malore, viene portato via. Il suono della campana annuncia la chiusura del mercato; il prezzo di chiusura del Future è **29 dollari**, circa l’80% in meno del massimo di giornata!



La vendetta è compiuta: Valentine spiega ai Duke, increduli, di aver scommesso un dollaro con Whintorpe sulla possibilità di diventare ricchi mandando loro all'ospizio dei poveri. Intanto i responsabili del sistema di regolamento della borsa si presentano ai Duke pretendendo l'immediato saldo di fine giornata di **394 milioni di dollari** e li costringono a mettere in vendita tutte le proprietà sia personali, sia della *Duke & Duke*, mandandoli di fatto in bancarotta.

Il regista, John Landis, che ha diretto (fra gli altri) *Animal House*, *The Blues Brothers* e il videoclip più famoso della storia, ossia *Thriller* di Michael Jackson, nel film *“Il principe cerca moglie”* (1988) fa interpretare ai Duke il ruolo di due barboni a New York. Durante una passeggiata serale, il protagonista Eddie Murphy si imbatte nei due e decide di donar loro una cifra talmente importante da far esclamare a Randolph: *“Mortimer, l'incubo è passato!”*, quasi intendendo che presto i Duke torneranno in affari.

L'unico personaggio che non sembra essersi riabilitato agli occhi del regista è il funzionario governativo corrotto: nei suoi programmi doveva arricchirsi “abusando” di informazioni privilegiate, ma John Landis ha deciso di riservargli una sorte diversa!



Investire  
.CLUB

[investire.club](https://investire.club)