

11. Comunicazione n. DI/98080595 del 14-10-1998

inviata alla banca...

Oggetto: *Strumenti finanziari derivati. Quesito sulle modalità di applicazione degli artt. 5, co. 3, e 6 del reg. Consob n. 10943/97 (ora artt. 28, co. 3, e 29 del reg. Consob n. 11522/98)*

Si fa riferimento al quesito inviato con nota datata ... con il quale codesta Banca ha richiesto:

1) se i contratti:

a) di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi d'interesse, valute e merci;

b) a termine collegati a tassi d'interesse, valute e merci;

c) di opzione rivolti alla vendita/acquisto degli strumenti precedentemente indicati, nonché su valute, tassi d'interesse e merci,

"rientranti in via di principio nel novero degli strumenti finanziari ai sensi del sopra richiamato art. 1, comma 1, del d.lgs. n. 415/96, ricadano nell'ambito di applicazione di tale decreto anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti";

2) in caso di risposta affermativa al punto sub 1), come si possa, con riferimento agli strumenti derivati di cui sopra, "individuare il valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista e garanzia sul quale calcolare le perdite effettive e potenziali al fine di ottemperare agli obblighi informativi di cui all'art. 5 del reg. Consob n. 10943/97" (ora art. 28 del reg. Consob n. 11522/98);

3) se, nel caso di clientela che ponga in essere abitualmente operazioni di carattere commerciale, richiedendo, a fronte delle stesse, forme di copertura dal rischio di cambio e tasso identificabili, nei contratti sopra definiti, tali operazioni debbano o meno essere assoggettate al disposto dell'art. 6 del regolamento Consob n. 10943/97 (ora art. 29 del reg. Consob n. 11522/98 - operazioni non adeguate), considerata l'ipotesi in cui la clientela dichiara espressamente il loro carattere di copertura.

Con il primo quesito, codesta Banca chiede se i contratti sopra menzionati siano da considerare come "strumenti finanziari derivati" ai sensi del d.lgs. n. 415/96 (ora d.lgs. n. 58/98) e, in quanto tali, siano soggetti all'applicazione delle relative norme previste nel regolamento adottato con delibera Consob n. 11522/98.

Si ritiene che la risposta debba essere senz'altro affermativa. Infatti, lo stesso art. 1, comma 1, del d.lgs. n. 415/96 (ora art. 1, comma 2, del d.lgs. n. 58/98) specifica che i contratti menzionati da codesta Banca (e cioè i contratti di cui alle lettere g), h), i) dell'articolo 1, comma 1, del d.lgs. n. 415/96) sono da intendere come strumenti finanziari anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti.

L'art. 1, comma 5, lettera i), del d.lgs. n. 415/96 (ora art. 1, comma 3, del d.lgs. n. 58/98), poi, precisa che gli strumenti finanziari di cui al comma 1 del medesimo articolo (ora comma 2 dell'art. 1 del d.lgs. n. 58/98), lett. f), g), h), i) e j) siano da intendersi come "strumenti finanziari derivati". Poiché quest'ultima definizione rimanda senza operare alcuna distinzione alle lettere f), g), h), i) e j) sopracitate, ne consegue che le modalità di esecuzione e, in particolare, il pagamento di differenziali in contanti, non possano rilevare al fine di escludere tali tipologie di contratti dalla categoria degli strumenti finanziari derivati.

Pertanto, i contratti di cui alle lettere f), g), h), i) e j) dell'art. 1, comma 2, del d.lgs. n. 58/98, tra cui rientrano i contratti riportati nella prima parte del quesito, devono considerarsi strumenti finanziari derivati ai fini dell'applicazione del regolamento Consob n. 11522/98 anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti.

Circa la seconda parte del quesito, si precisa che ai sensi dell'art. 30, comma 2, del reg. Consob n. 11522/98 (già art. 7, comma 2, lett. f), del reg. Consob n. 10943/97), il contratto con l'investitore deve indicare e disciplinare le modalità di costituzione e ricostituzione della provvista o garanzia delle operazioni disposte, specificando separatamente i mezzi costituiti per l'esecuzione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.

Il capitale di riferimento a partire dal quale deve essere calcolata la soglia percentuale del 50% delle perdite, al cui raggiungimento l'investitore deve essere informato prontamente e per iscritto ai sensi dell'art. 28, comma 3, del reg. Consob n. 11522/98 (già art. 5, comma 3, del reg. Consob n. 10943/97), deve quindi essere, a norma di regolamento, predefinito e indicato nel contratto all'atto

della sua stipulazione. Nel caso gli investitori decidano di operare su strumenti finanziari derivati in un momento successivo, il contratto dovrà essere integrato con l'indicazione di tale ammontare.

In relazione all'esempio riportato nel quesito, e cioè l'acquisto di un'opzione over the counter (O.T.C.), il capitale a cui fare riferimento per il calcolo delle perdite sarà da identificarsi nei mezzi forniti all'intermediario per l'acquisto dell'opzione. Ove tali mezzi si limitassero al controvalore dell'opzione, la comunicazione sarà dovuta nel momento in cui il valore dell'opzione si fosse ridotto del 50%.

In generale, si fa presente che il rispetto dell'obbligo di comunicazione di cui all'art. 28, comma 3, del reg. Consob n. 11522/98 comporta la frequente valorizzazione delle posizioni su strumenti finanziari derivati e il calcolo del relativo risultato economico, nel rispetto dei criteri generali di valutazione prescritti dalla Consob per la redazione dei rendiconti da inviare ai clienti (si vedano gli allegati 4 e 5 del reg. Consob n. 11522/98). Per i contratti derivati per i quali non è previsto un sistema di margini "marking to market" (quali swaps, opzioni e altri contratti O.T.C.), ciò significa che l'intermediario deve comunque essere in grado di determinare il valore della posizione detenuta dal cliente con riferimento alle condizioni di mercato e tener conto delle variazioni di valore cumulate. Una volta che la somma algebrica di tali variazioni abbia determinato una riduzione del 50% del valore del capitale di riferimento indicato nel contratto, l'intermediario deve prontamente avvertire il cliente.

In riferimento alla terza parte del quesito, si osserva preliminarmente che le operazioni su strumenti finanziari derivati, poste in essere da intermediari autorizzati nello svolgimento di servizi d'investimento, soggiacciono comunque alla disciplina di settore, indipendentemente dalle finalità in vista delle quali tali operazioni sono state disposte. Pertanto, che le operazioni su strumenti finanziari derivati siano stipulate in connessione ad operazioni "di carattere commerciale" non rileva, di per sé, ad escludere l'applicabilità delle norme poste a tutela degli investitori.

Ciò premesso, si ricorda che secondo l'art. 29, comma 1, del reg. Consob n. 11522/98 l'intermediario deve astenersi dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate in relazione alla loro tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. Al fine di valutare l'adeguatezza delle operazioni (c.d. suitability), come disposto dal successivo comma dell'art. 29 citato, l'intermediario tiene conto delle informazioni raccolte dagli investitori ai sensi dell'art. 28, comma 1, lett. a), del reg. Consob n. 11522/98 (esperienza in materia d'investimenti in strumenti

finanziari, situazione finanziaria, obiettivi d'investimento, propensione al rischio) e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati, relativa sia al cliente che agli strumenti finanziari oggetto dei servizi medesimi. Circa tale ultimo aspetto, si ricorda che l'intermediario deve disporre di una conoscenza degli strumenti finanziari e dei servizi da esso offerti adeguata al tipo di prestazioni da fornire (art. 26, comma 1, let. e) del reg. Consob n. 11522/98).

Dal quadro regolamentare sopra definito, emerge che la valutazione dell'adeguatezza delle operazioni rappresenta un momento essenziale della corretta prestazione dei servizi d'investimento nei confronti degli investitori non qualificati; l'apprezzamento dei profili di adeguatezza può risultare più o meno complesso, a seconda del tipo di operazioni considerate e delle caratteristiche dell'investitore, ma non può essere omissivo.

Infatti, nel caso un'operazione disposta dal cliente si configuri come inadeguata, l'intermediario è tenuto al rispetto degli ulteriori adempimenti dettati dall'art. 29, comma 3, del reg. Consob n. 11522/98 e, in particolare, a informare il cliente dell'inadeguatezza dell'operazione disposta e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Inoltre, qualora l'investitore intenda comunque dar corso all'operazione, l'intermediario può eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute.

IL PRESIDENTE

Luigi Spaventa