

**iforme in cantiere.** Dopo la crisi del 2008 approntati i provvedimenti ma nulla è cambiato

# Tra Europa e Stati Uniti «nuovi» derivati al palo

La crisi dei paesi  
periferici della Ue  
non ha fatto  
avanzare un  
quadro importante

La crisi della Grecia ha catalizzato l'attenzione dei mercati finanziari e dell'opinione pubblica internazionale ma c'è un altro fenomeno, più "conosciuto" ma forse anche più trascurato, che potrebbe produrre importanti risultati ancor più disastrosi se non si pone subito rimedio: la mancata regolamentazione dei derivati Over the counter (Otc). Dalla crisi finanziaria originata dal crack Lehman Brothers le autorità di Stati Uniti ed Europa stanno lavorando per cercare di evitare il ripetersi di crisi come quella del 2008 ma al momento tutto è ancora al palo. Vediamo in sintesi la normativa europea e quella americana.

## La normativa americana

La Cftc (Commodity futures trading commission) e la Sec (Securities exchange commission) rivedono dal 21 luglio 2010 la registrazione di ogni operazione di swap, in attesa delle nuove

regole della legge Dodd-Frank. Questa normativa prevede che la Sec sarà l'autorità competente in tema di swap che hanno come sottostante titoli azionari e obbligazionari mentre la Cftc è competente sugli altri tipi di swap (per esempio su commodity ed energia). Sull'swap misti avranno invece autorità congiunta.

Sempre la Dodd-Frank prevede nuove categorie di partecipanti al mercato e richiede che alcune tipologie di swap debbano passare necessariamente attraverso un'organizzazione di clearing (stanza di compensazione). Distingue poi tra «swap dealer» (chiunque detenga o operi in swap; stipuli con controparti come parte del proprio business; sia normalmente conosciuto come dealer o market maker) e «major swap participant» (chiunque non sia uno swap dealer, come per esempio gli hedge fund, e mantenga una posizione sostanziale che crei un rischio di controparte con seri effetti sulla stabilità del sistema finanziario degli Stati Uniti o sul sistema bancario o sui mercati finanziari).

Secondo la Dodd-Frank, «swap dealer» e «major swap participant» devono registrarsi presso Cftc e Sec, mantenere registrazioni quotidiane delle ope-

razioni in swap e consentire la ricostruzione dei contratti conclusi. Inoltre, in mancanza di un'esenzione stabilita da Sec o Cftc, gli swap devono passare attraverso organismi di clearing e il reporting (registrazione) delle operazioni deve funzionare in tempo reale. Infine, le operazioni di swap, che passino o meno da organismi di clearing, devono essere registrate presso un organismo di controllo degli scambi.

## La normativa europea

I nuovi derivati Otc dovranno essere soggetti a una procedura di clearing, mentre il reporting potrà essere introdotto anche retroattivamente se l'informazione è essenziale per svolgere la supervisione dell'Esma. La Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo il 24 maggio ha infatti sostanzialmente recepito le 21 raccomandazioni del Fsb (Financial stability board) presieduto da Mario Draghi. In luglio dovrebbe esserci la votazione plenaria. Secondo la Ue, per evitare nuove crisi sistemiche, occorre lavorare su cinque fronti: standardizzazione dei contratti (consentirebbe di ottenere una maggiore trasparenza nel mercato); clearing centralizzato (ridurrebbe il rischio sistemico nei merca-

ti dei derivati); promuovere gli scambi elettronici (ridurrebbe costi e darebbe pubblicità a prezzi e volumi degli scambi); reporting (registrazione presso un archivio centralizzato che darebbe la possibilità di intervento da parte degli organismi di supervisione); cooperazione nella riforma da parte dei diversi organismi internazionali.

Le differenze tra Stati Uniti e Ue sono fondamentali. Nella normativa Usa non si parla di standardizzazione dei contratti, né di centralizzazione degli scambi, né di pubblicità dei dati. «Gli Usa - secondo Giampaolo Galazzo, della società di consulenza indipendente Tiche - si preoccupano di definire "chi fa cosa" e quali sono gli "attori sul mercato", mentre l'Europa vuole definire l'ambito di applicazione della normativa e qual è la "strada giusta". L'approccio americano punta a indirizzare un mercato mentre quello europeo punta a costruire un sistema comune di regole. Il punto di arrivo dell'Europa è sicuramente più elevato e consistente con l'obiettivo di stabilità sistemica ma proprio per questo più difficile da realizzare perché incontrerà l'opposizione di tutti gli operatori che hanno da guadagnare dalla scarsa trasparenza».

**Marcello Frisone**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Torino.** Risarcimento di 200mila euro

# Swap inadeguati? Banca condannata

I contratti non  
rispettavano il  
profilo di rischio  
dell'impresa

Se gli swap sono inadeguati al profilo di rischio dell'investitore la banca va condannata. Con sentenza n.4185 del 13 giugno scorso il Tribunale di Torino ha infatti condannato UniCredit a risarcire 200mila euro a una società (difesa dall'avvocato Massimiliano Elia di Torino). Nel particolare, i giudici piemontesi hanno fondato la condanna essenzialmente sulla nullità della dichiarazione d'operatore qualificato, la quale ha fatto scattare l'applicazione delle norme regolamentari sull'adeguatezza dell'investimento previste dall'articolo 29 del regolamento Consob 11522/98.

La società ha impugnato la dichiarazione sostenendo che non fosse stata sottoscritta dal legale rappresentante della società. La perizia calligrafica fatta eseguire ha confermato che era stata sottoscritta da un soggetto interno alla compagnia societaria ma che non aveva i poteri per sottoscriverla. La legge, invece, richiede che il soggetto che rende la dichiarazione sia lo stesso che la sottoscrive. La banca si è difesa sostenendo il concorso di col-

pa da parte della società ma questa difesa non ha trovato i favori del Tribunale che l'ha respinta sulla base della semplice considerazione che spetta all'istituto di credito appurare (mediante il raffronto con gli «specimen» di firma) la genuinità della sottoscrizione.

Caduta l'efficacia della dichiarazione d'operatore qualificato, il Tribunale ha quindi dichiarato che la stipula di contratti derivati non è adeguata per una società produttrice che si è limitata a stipulare in passato soltanto i classici contratti bancari (mutui, aperture di credito e anticipi fatture). Neppure la circostanza che la società avesse un fatturato di cinque milioni è idonea a dimostrare una elevata propensione al rischio del cliente. Il collegio, infine, ha riconosciuto che il nesso di causalità tra inadempimento dell'articolo 29 e danno è «in re ipsa» (cioè automatico), così come già stabilito dalle Sezioni Unite della Cassazione (sentenza n. 26724 del 2007).

**M.Fri.**

[m.frisone@ilssole24ore.com](mailto:m.frisone@ilssole24ore.com)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Per cercare di capirne di più inviate il vostro contratto derivato (o la vostra obbligazione strutturata) in formato Pdf all'indirizzo e-mail: [plus@ilssole24ore.com](mailto:plus@ilssole24ore.com). Nell'oggetto riportare la dicitura «Derivati chiari» e il nome dell'azienda, del Comune o dell'investitore.

