

BVGer BVGE 2017 IV/1 vom 25. Januar 2017

Bundesverwaltungsgericht, 2017-01-25, IT

Quelle: https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bvger_BVGE_2017_IV_1

FR: TAF BVGE 2017 IV/1 du 25 janvier 2017

IT: TAF BVGE 2017 IV/1 del 25 gennaio 2017

Regeste

Atto illecito (LBCR, LBVM, LICol)

Volltext

2017 IV/1 Estratto della decisione della Corte II nella causa A. contro Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari B-3684/2015 dell'25. gennaio 2017 Opzioni standardizzate e opzioni " tailor-made " o su misura. Art. 2 vlett. a LBVM. vArt. 4 e vart. 5 OBVM. 1. Il fatto che gli utenti registrati di una piattaforma elettronica di contrattazione possano comporre ininterrottamente le opzioni volute in funzione di un numero limitato di variabili definite da un numero limitato di parametri modificabili, ottenendone automaticamente il prezzo, indica che si tratta di opzioni standardizzate e non di opzioni " tailor-made " o su misura (consid. 11.1.3). 2. Un'opzione " tailor-made " o su misura si distingue da un'opzione standardizzata per la presenza di clausole contrattuali specifiche che l'individualizzano in modo tale da richiedere alla controparte, prima di poter determinare il prezzo dell'opzione, una valutazione ad hoc delle condizioni di rischio (consid. 11.1.3). Standardisierte Optionen und " tailor-made " oder massgeschneiderte Optionen. Art. 2 aBst. a BEHG. aArt. 4 und aArt. 5 BEHV. 1. Können die registrierten Nutzer eines elektronischen Handelssystems die gewünschten Optionen kontinuierlich anhand einer begrenzten Anzahl Variablen zusammenstellen, die ihrerseits durch eine begrenzte Anzahl modifizierbarer Parameter definiert sind, und dabei automatisch ihren Preis erhalten, ist dies ein Hinweis darauf, dass es sich um standardisierte und nicht um " tailor-made " oder massgeschneiderte Optionen handelt (E. 11.1.3). 2. " Tailor-made " oder massgeschneiderte Optionen sind im Unterschied zu standardisierten Optionen durch besondere Vertragsklauseln so weit individualisiert, dass die Gegenpartei eine Ad-hoc-Bewertung der Risiken vornehmen muss, bevor sie den Preis der Option bestimmen kann (E. 11.1.3). Options standardisées et options " tailor-made " ou sur mesure. Art. 2 anc. let. a LBVM. Anc. art. 4 et anc. art. 5 OBVM. 1. Le fait que les usagers d'une plateforme de négociation électronique puissent composer de manière ininterrompue les options voulues en fonction d'un nombre limité de variables définies par un nombre limité de paramètres modifiables, en obtenant ainsi automatiquement leur prix, indique qu'il s'agit d'options standardisées et non pas d'options " tailor-made " ou sur mesure (consid. 11.1.3). 2. Une option " tailor-made " ou sur mesure se distingue d'une option standardisée par la présence de clauses contractuelles spécifiques qui l'individualisent de telle manière que le cocontractant doit, avant de pouvoir déterminer le prix de l'option, procéder à une évaluation ad hoc des conditions de risque (consid. 11.1.3). A. lavorava presso la società finanziaria B., il cui negozio preponderante consisteva nella compravendita di obbligazioni in nome e per conto proprio, e nella gestione di un comparto di un fondo d'investimento estero tramite la compravendita di opzioni su cambio. La società ha realizzato una cifra d'affari superiore a cinque miliardi di franchi dal 2010 al 2013. Mediante decisione del 24 gennaio 2014,

L'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) ha constatato che la società, formante un gruppo con il comparto del fondo d'investimento estero da lei gestito, aveva violato gravemente la legislazione finanziaria, avendo in particolare esercitato un'attività di commerciante di valori mobiliari senza la necessaria autorizzazione (superamento della soglia annuale di cinque miliardi di franchi nel negozio di valori mobiliari per conto proprio). Tra le altre cose, la FINMA ha ritenuto nei considerandi che le obbligazioni e le opzioni compravendute dalla società erano prodotti finanziari standardizzati e idonei al commercio su vasta scala (valori mobiliari ai sensi della legge). Dopo avere eseguito un procedimento d'enforcement, la FINMA ha constatato, tramite decisione del 7 maggio 2015, che il ricorrente, in qualità di organo di fatto direttamente responsabile per il comportamento della società, aveva violato gravemente le disposizioni legali in materia di vigilanza sui mercati finanziari, motivo per cui gli ha fatto ordine di astenersi dall'esercitare qualsivoglia attività assoggettata senza la necessaria autorizzazione, in particolare quella di commerciante di valori mobiliari, ed ha deciso di pubblicare sul proprio sito Internet l'ordine di astensione per una durata di quattro anni. Il Tribunale amministrativo federale respinge il ricorso. Dai considerandi: 9. 9.1 Sono valori mobiliari le cartevalori standard che possono essere diffuse su vasta scala sul mercato, i diritti non autenticati che esplicano le medesime funzioni (diritti valori) e i derivati (art. 2 vlett. a della legge sulle borse del 24 marzo 1995 [LBVM, RS 954.1, RU 1997 68]). Le cartevalori, i diritti valori e i derivati offerti pubblicamente in uguale struttura e taglio o collocati presso più di venti clienti sono considerati standard e idonei al commercio su vasta scala, sempre che non siano stati creati specialmente per singole controparti (vart. 4 dell'ordinanza sulle borse del 2 dicembre 1996 [OBVM, RS 954.11, RU 1997 85]; cfr. anche Daeniker/ Waller, in: Basler Kommentar, Börsengesetz Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2a ed. 2011, art. 2 lett. a-c LBVM n. 14). 9.2 I derivati sono contratti finanziari il cui prezzo viene stabilito in funzione: a. di valori patrimoniali, come azioni, obbligazioni, materie prime, metalli preziosi; b. di aliquote di riferimento come valute, saggi di interesse e indici (vart. 5 OBVM [RU 1997 85]). Il fatto che i derivati siano quotati o siano negoziati in borsa o fuori borsa è irrilevante. Essi devono però essere standardizzati, ovvero uniformati ai sensi del vart. 4 OBVM ed essere idonei al commercio su vasta scala. Di regola non si è in presenza di una standardizzazione ai sensi del vart. 4 OBVM, se singoli parametri possono essere definiti in modo flessibile (circolare FINMA 2008/5, n. marg. 37; cfr. anche, per una definizione del livello di standardizzazione, il Messaggio del 3 settembre 2014 concernente la legge sull'infrastruttura finanziaria, FF 2014 6445, 6531 s. art. 100). 10. La soluzione del presente litigio, il quale verte principalmente sul superamento o meno della soglia di cinque miliardi di franchi nel negozio di valori mobiliari nel 2012 da parte della B. in quanto gruppo, dipende in definitiva dalla risposta alla questione se le opzioni compravendute dal ricorrente fossero, come le obbligazioni negoziate dal suo collega, dei valori mobiliari ai sensi della LBVM, nel qual caso è a giusta ragione che la FINMA ha sommato i rispettivi volumi delle obbligazioni e delle opzioni trattate nel 2012. Non è invece contestato che la B. abbia superato, nel 2011, la soglia di cinque miliardi di franchi già con la sola compravendita di obbligazioni in nome e per conto proprio, come accertato nel rapporto d'inchiesta (...), e ciò indipendentemente dal fatto che la FINMA abbia comunque analizzato la questione del superamento della detta soglia non unicamente in relazione all'insieme delle transazioni (obbligazioni e opzioni) realizzate nel 2012, ma anche a quelle operate nel 2011. 11. Si tratta così di verificare, in seguito, se e, eventualmente, in che misura, le opzioni compravendute dal ricorrente rientrano o non rientrano nella categoria giuridica di " valore

mobiliare ". 11.1 11.1.1 Dalla decisione del 24 gennaio 2014 risulta che la FINMA ha considerato le opzioni negoziate dal ricorrente come strumenti derivati standard, senza struttura complessa, offerti di continuo e indistintamente a tutti gli utenti da banche o piattaforme di contrattazione appartenenti a borse. Ritenendoli non creati appositamente per la B. in funzione della sua situazione patrimoniale, ma standardizzati e idonei al commercio su vasta scala, la FINMA ne ha rilevato il carattere fungibile tipico dei valori mobiliari ai sensi della LBVM, in contrapposizione al carattere " tailor-made " o su misura. La FINMA ha in proposito aggiunto che la B. non teneva titoli presso di sé, ma che li acquistava e rivendeva immediatamente come prodotti fungibili, interscambiabili o compensabili con tutti gli altri titoli sul mercato, senza disporre di un profilo di clienti cui adeguarsi nella gestione del loro patrimonio. Su questo punto la FINMA ha considerato che " a differenza di ciò che avviene in una gestione regolare degli averi di terzi (nella quale l'allestimento di un profilo cliente ed il relativo adeguamento delle strategie d'investimento rappresentano un obbligo), in casu [il ricorrente] ha totalmente mano libera nel gestire gli averi in parola, e ne può disporre come fossero della società. In questo modo [la B.] finisce per generare quello stesso rischio per i mercati finanziari che il legislatore ha voluto tenere sotto controllo assoggettando i commercianti per proprio conto alla vigilanza " (...). Invitata dal Tribunale amministrativo federale a chiarire alcuni aspetti del suo ragionamento (...), la FINMA, nel suo scritto del 23 maggio 2016, precisa in particolare che le opzioni compravendute dal ricorrente riposavano su un numero ristretto di variabili dai parametri modificabili entro limiti predefiniti, messe a disposizione di tutti gli utenti sulla piattaforma elettronica dell'istituto emittente, senza che contenessero elementi condizionali specifici in grado di determinare il valore delle stesse opzioni. La FINMA enfatizza che l'offerta di una miriade di opzioni automatizzate in via continuativa e indistintamente sulla piattaforma elettronica utilizzata dal ricorrente, segnalerebbe chiaramente che non si trattava di opzioni su misura o " tailor-made ", le quali presupporrebbero infatti che l'investitore richieda all'istituto emittente " caratteristiche sofisticate e proprie di una strutturazione tailor-made " (...). Richiesta di nuovo dal Tribunale amministrativo federale di affinare ancora maggiormente la sua argomentazione sul carattere secondo lei standardizzato delle opzioni compravendute dal ricorrente (...), la FINMA, nel suo ultimo scritto del 21 ottobre 2016, enfatizzando il proprio potere d'apprezzamento, afferma che le dette opzioni non presentavano, rispetto alle opzioni standard, il cui prezzo risulta automaticamente dalla scelta di parametri predefiniti proposti indistintamente a tutti gli utenti delle piattaforme di contrattazione, clausole contrattuali particolari che rendessero necessaria un'apposita valutazione prima di fissare, se del caso, il prezzo delle stesse opzioni. In aggiunta a ciò, la FINMA sostiene che il ricorrente non sarebbe riuscito ad escludere che le opzioni da lui trattate non fossero oggetto di uguali transazioni da parte di altri operatori sul mercato. 11.1.2 Dal canto suo, il ricorrente contesta che le opzioni su cambio da lui compravendute per la gestione del comparto del fondo d'investimento estero fossero dei valori mobiliari ai sensi della LBVM, e ciò per sostenere che i volumi di contrattazione da lui realizzati nel 2012 non devono essere sommati a quelli realizzati dal suo collega del front office nel commercio in nome e per conto della B.. A sostegno della sua tesi, egli cita il rapporto d'inchiesta, in cui è riferito che egli " ha la facoltà di modificare, secondo le sue esigenze, i parametri del trade rispetto ai dati evidenziati in automatico dal sistema, modificando l'importo [...], la data di scadenza [...], lo strike [...], il delta [...], la divisa del premio [...] e scegliere il cut [...], nonché la consegna fisica finale oppure per differenziale [per cui] il sistema in automatico modifica il premio corrispondente " (...). Egli ne deriva che la B. " ritagliava le caratteristiche

specifiche di ogni opzione sulla base dei propri bisogni ", concludendone che " senza i volumi relativi agli arbitraggi su opzioni su cambi [...] la B. non ha superato nel 2012 la soglia di assoggettabilità di 5 miliardi di franchi " (...). A rinforzo di queste sue considerazioni, egli pretende che la B. e il comparto del fondo d'investimento estero non costituivano comunque un gruppo, e che egli ignorava la necessità di usare il tasso di cambio giornaliero per i titoli di divisa estera. Nel suo scritto del 16 agosto 2016, il ricorrente ribadisce, appoggiandosi pure sulla dottrina, la sua tesi secondo cui le opzioni da lui compravendute su mercati OTC non sarebbero dei valori mobiliari nel senso attribuito a questa nozione dalla LBVM. Considerando che le piattaforme da lui utilizzate sarebbero dei " programmi di calcolo, sviluppati da ciascuna banca, in grado di fornire una valorizzazione dell'opzione tailor-made richiesta dal cliente sulla base delle proprie necessità, qualunque esse siano ", egli enfatizza che " molte banche preferiscono non affidare al cliente la possibilità di impostare il prodotto sulla piattaforma, lasciando che questa resti esclusivamente in house e facendosi dettare dal cliente i parametri da valorizzare via chat oppure via telefono. In entrambe le situazioni (piattaforma in house oppure offerta al cliente) siamo in presenza di una richiesta da parte del cliente per una valorizzazione di un'opzione tailor-made, a cui la banca risponde con la propria specifica valutazione " (...). A questo modus operandi egli contrappone " le piattaforme di borsa o dei sistemi organizzati di negoziazione [che] non contengono formule che consentono di valorizzare un'opzione. Su queste ultime, il market user non ha la possibilità di visualizzare una valorizzazione del prodotto tailor-made di cui egli necessita. Il prodotto nasce non dal cliente ma dalla banca, ed il cliente non può modificarne nessuno dei parametri a proprio piacimento " (...). Nel suo scritto del 10 novembre 2016, il ricorrente contesta la fondatezza degli esempi di clausole contrattuali aggiuntive avanzati dalla FINMA per illustrare in che modo un'opzione standard possa essere trasformata in un'opzione " tailor-made ", pretendendo che essi non sarebbero concludenti in proposito. Egli aggiunge peraltro che il fatto di non essere in grado di escludere che alcune opzioni da lui trattate abbiano potuto essere oggetto di uguali transazioni da parte di altri operatori, benché ciò sarebbe statisticamente improbabile, non implica che esse non fossero " tailor-made ". 11.1.3 Ora, alla luce del complesso delle informazioni all'incanto e dei rispettivi principali argomenti appena esposti delle parti in causa, e senza necessità di perdersi in dispute tecniche fuorvianti, il Tribunale amministrativo federale è convinto, al di là di qualsiasi ragionevole dubbio in proposito, che le opzioni su cambio compravendute dal ricorrente fossero dei derivati standardizzati e idonei al commercio su vasta scala, ossia dei valori mobiliari ai sensi della LBVM. Infatti, il ricorrente operava per il tramite di una o più piattaforme elettroniche che gli offrivano, come a tutti gli altri utenti registrati, la possibilità di " comporre " ininterrottamente le opzioni da lui volute in funzione di un numero limitato di variabili definite da un numero limitato di parametri modificabili, e di ottenerne automaticamente il prezzo. Questo modus operandi, identico per tutti gli utenti, è un forte indizio che le opzioni compravendute dal ricorrente fossero un prodotto standardizzato e non un prodotto frutto di una relazione " personalizzata " con l'istituto emittente. Il fatto che il ricorrente potesse modificare i parametri delle variabili disponibili, individualizzando così in una certa misura le opzioni desiderate, non significa che quest'ultime non fossero standardizzate (cfr. art. 4 OBVM, citato al consid. 9.1), dato che le possibilità di scelta erano predefinite dall'istituto emittente in modo uguale per tutti gli utenti indistintamente. Opzioni del genere possono divenire " tailor-made ", come spiegato dalla FINMA nel suo scritto del 21 ottobre 2016, solamente con l'aggiunta di clausole contrattuali specifiche che le individualizzano a un tale grado che

la controparte, prima di poterne determinare il prezzo, deve procedere ad una " valutazione ad hoc [...] sia in termini di rischio che di esposizione " (...). In questo senso, il passaggio del rapporto d'inchiesta a cui il ricorrente si riferisce, e l'interpretazione che ne fa (...), sono inconcludenti o addirittura contrari a quanto egli pretende (rapporto d'inchiesta: " ... il sistema in automatico modifica il premio corrispondente "), la FINMA avendo, in definitiva, convincentemente mostrato la natura standardizzata e idonea al commercio su vasta scala, propria dei valori mobiliari secondo la LBVM, delle opzioni compravendute dal ricorrente. In proposito, quest'ultimo non è riuscito a presentare argomenti altrettanto o più solidi di quelli formulati dalla FINMA, tali da far pendere la bilancia a favore della sua tesi relativa alla natura " tailor-made " delle opzioni che compravendeva. Da notare ancora, per concludere, che, alla luce del fatto che il ricorrente rivendeva immediatamente le opzioni da lui acquisite, si può affermare senza troppe esitazioni che la sua attività fosse più volta al conseguimento di profitti a corto termine, che non alla copertura di rischi di cambio, ciò che conferisce ancora maggiore plausibilità alla tesi secondo cui le dette opzioni fossero standardizzate e idonee al commercio su vasta scala. Pertanto, nella misura in cui il ricorso contesta il carattere standardizzato e idoneo al commercio su vasta scala delle opzioni compravendute dal ricorrente, facendo valere la loro pretesa natura " tailor-made ", esso si rivela infondato.

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.