

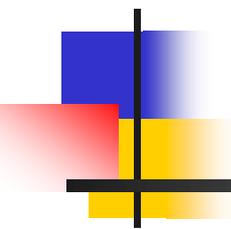


Seminario su

Controversie in materia di strumenti finanziari derivati: lo stato dell'arte

Udine, 11 marzo 2011

AIGA Udine



I profili giuridici del contenzioso in derivati: lo stato dell'arte

Prof. Avv. Matteo De Poli

Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Padova

Avv. Ilaria Della Vedova

STUDIO DE POLI – VENEZIA

www.studiodepoli.it

direzione@studiodepoli.it



Il piano dell'intervento

1. Premessa. Il contenzioso in strumenti finanziari derivati: l'individuazione delle fonti, la comprensione delle finalità sottostanti. Le aree maggiormente problematiche:
 - a) La dichiarazione di operatore qualificato ed i suoi rapporti con l'adeguatezza dello strumento
 - b) Natura ed adeguatezza delle informazioni date all'investitore
 - c) Contratto quadro: forma, validità, previsioni particolari. La clausola compromissoria
 - d) La rinegoziazione: informazione sui rischi, commissioni implicite o occulte, perdite ed eccezione di gioco
2. Come impostare un contenzioso in derivati: il rapporto con il cliente; ... e quello con il consulente tecnico di parte.



Leggi e regolamenti applicabili alla materia

- D. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (cd. Tuf) +
 - a) Regolamento Consob sugli intermediari n. 11522 (per contratti conclusi prima del novembre 2007)
 - b) Regolamento Consob sugli intermediari n. 16190-16736 (per quelli conclusi dopo il novembre 2007)
- Nota bene: il nuovo Regolamento intermediario, tra le varie modifiche, riscrive la disciplina dell'**adeguatezza**

Il problema: e se lo swap camuffa un prestito? Tuf o Tub?



Le finalità della disciplina

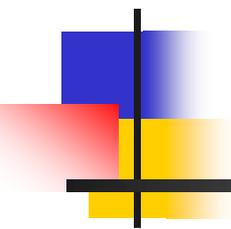
- Art. 5 tuf (*Finalità e destinatari della vigilanza*)

“1. La vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) **la tutela degli investitori**; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l’osservanza delle disposizioni in materia finanziaria ...”

- Art. 21 tuf (*Criteri generali*)

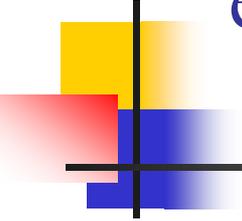
“1. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, **per servire al meglio l’interesse dei clienti e per l’integrità dei mercati**; b) acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti; d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l’efficiente svolgimento dei servizi e delle attività”

Il problema: la natura delle norme tra imperatività e proibitività



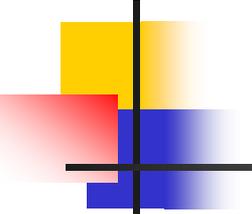
La dichiarazione di operatore qualificato

Tenuta e contestabilità



La dichiarazione di possesso di competenza ed esperienza: la sua tenuta e le condizioni di una sua inopponibilità

“ Art. 31 (*Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori*) Reg. Consob 1. Ad eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati **non si applicano le disposizioni** 2. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, **nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante**”.



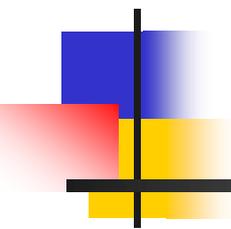
La sentenza della Cassazione n. 12138 del 26 maggio 2009

“... in mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell’intermediario in valori mobiliari, la semplice dichiarazione... – pur non costituendo dichiarazione confessoria, in quanto volta alla formulazione di un giudizio e non all’affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo - esoneri l’intermediario stesso dall’obbligo di ulteriori verifiche sul punto e, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata, possa costituire argomento di prova che il giudice può porre alla base della propria decisione, anche come unica e sufficiente fonte di prova in difetto di ulteriori riscontri , per quanto riguarda la sussistenza in capo al soggetto ... dei presupposti per il riconoscimento della sua natura di operatore qualificato”



Tenuta e contestabilità della dichiarazione: una casistica

- La banca è a conoscenza della mancanza di competenza ed esperienza perché è la c.d. *haus bank* del cliente
- La banca non è l'*haus bank* del cliente, ma la mancanza di competenza ed esperienza è conosciuta dal suo funzionario, che aveva seguito per anni quel cliente operando all'interno di altra banca
- Il cliente riesce a dimostrare di aver detto alla banca di non avere competenza ed esperienza, e di essersi sentito rispondere di non curarsi di quella dichiarazione, rispondendo solo a finalità amministrative interne alla banca
- In altra circostanza la banca aveva trattato il cliente quale soggetto non professionale



L'adeguatezza dello strumento finanziario

Caratteristiche e rimedi



Operatore qualificato e inadeguatezza

- La previgente disciplina del Reg. Intermediari consentiva di non applicare la disciplina dell'adeguatezza all'**operatore qualificato**
- Frequentemente gli investitori hanno concluso operazioni inadeguate avendo prima dichiarato di essere operatori qualificati
- La violazione del precetto di inadeguatezza spianerebbe la strada alla risoluzione del contratto per grave inadempimento
- Ergo, per avvalersi della disciplina occorre rimuovere la dichiarazione di operatore qualificato



Il regime previgente di inadeguatezza: l'art. 29 ...

“Art. 29 (Operazioni non adeguate) **1.** Gli intermediari autorizzati si astengono dall’effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. **2.** Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all’articolo 28 **e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati.** **3.** Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l’investitore intenda comunque dare corso all’operazione, **gli intermediari autorizzati possono 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”.**



... e l'art. 28

“Art. 28 (*Informazioni tra gli intermediari e gli investitori*) 1. Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell’inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: *a)* **chiedere** all’investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L’eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall’investitore; *b)* **consegnare** agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all’Allegato n. 3. [omissis] 5. Gli intermediari autorizzati **mettono sollecitamente a disposizione** dell’investitore che ne faccia richiesta i documenti e le registrazioni in loro possesso che lo riguardano, contro rimborso delle spese effettivamente sostenute”.



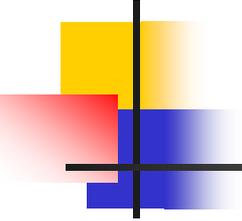
Una sintesi sull'adeguatezza

- L'intermediario deve valutare la compatibilità dello strumento con: a) esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, b) situazione finanziaria, c) obiettivi di investimento, nonché circa d) **propensione al rischio**
- L'esigenza di copertura di un rischio esprime una scelta di contrasto, non di propensione, al rischio.



Un ulteriore chiarimento: l'Allegato 3 al Reg. int. previg.

“Parte “B” La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati. Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da una rischiosità molto elevata il cui apprezzamento da parte dell'investitore è ostacolato dalla loro complessità. È quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. L'investitore deve considerare che la complessità di tali strumenti può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori. Una volta valutato il rischio dell'operazione, l'investitore e l'intermediario devono verificare se l'investimento è adeguato per l'investitore, con particolare riferimento alla situazione patrimoniale, agli obiettivi d'investimento ed alla esperienza nel campo degli investimenti in strumenti finanziari derivati di quest'ultimo”.



Tribunale di Ferrara, 28 gennaio 2010

- Est. Anna Ghedini -

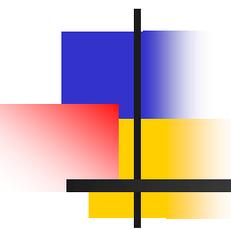
“L'obbligo dell'intermediario, previsto dall'art. 29 del reg. Consob n. 11522/1998, di avvertire in forma scritta (o su supporto magnetico) il cliente dell'inadeguatezza dell'operazione non è una semplice regola di comportamento, ma costituisce **una vera e propria regola di validità del contratto di acquisto di strumenti finanziari, la cui violazione comporta la nullità del singolo ordine di acquisto** ai sensi dell'art. 1418, comma 1, codice civile”.



Tribunale di Ravenna, 12 ottobre 2009

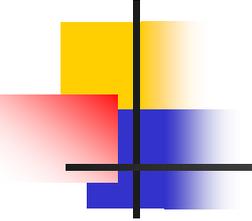
Pres. Lacentra - Est. Vicini

L'art. 29 del reg. Consob n. 11522/98, il quale pone a carico dell'intermediario l'onere di informare l'investitore dell'inadeguatezza dell'operazione e delle ragioni che ne sconsigliano l'attuazione, ha introdotto **una vera e propria regola di validità del contratto di acquisto degli strumenti finanziari**, un elemento costitutivo attinente alla struttura e al contenuto - che deve risultare da atto scritto o con forma equivalente - posto a tutela di interessi pubblicistici di rango costituzionale (quali il risparmio e l'esigenza di trasparenza dei mercati finanziari), con la conseguenza che la violazione di tale precetto **comporta la nullità del contratto ai sensi dell'art. 1418, comma 1, cod. civ.**



Le informazioni all'investitore

Loro natura ed adeguatezza



Una sintesi della cornice disciplinare della fase precontrattuale

- Gli intermediari devono:
 - a) **comportarsi** con diligenza, **correttezza** e **trasparenza** per servire al meglio gli interessi dei clienti (art. 21 tuf);
 - b) **chiedere** all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio;
 - c) **consegnare** agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all'Allegato n. 3;
 - d) **metterli in guardia** sull'inadeguatezza dell'operazione
 - e) Operare in modo da **tenerli sempre adeguatamente informati**



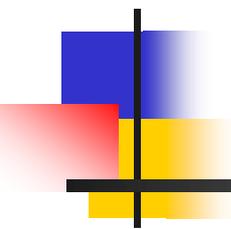
Gli aspetti critici di questa fase

- 1) Il “connubio” non virtuoso tra informazioni sul rischio formulate in documenti standardizzati e le “assicurazioni” verbali;
- 2) Il “tempo” dell’informazione precontrattuale;
- 3) L’informazione sul rischio: margini di incompletezza.



Le conseguenze della mancata informazione

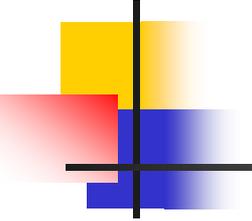
- Nullità? Difficile
- Annullabilità: errore? Dolo? Abbastanza difficile
- Risoluzione del contratto per grave inadempimento? Possibile
- Risarcimento del danno? Possibile



Il contratto quadro

Forma, validità, previsioni particolari.

La clausola compromissoria



La forma dei contratti quadro

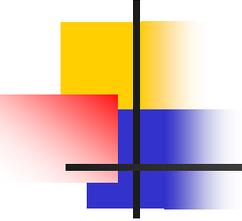
Art. 23 Tuf: “I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all’art. 1, comma 5, lett. f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti...”.



La conclusione del contratto quadro

Perché sia soddisfatto il requisito della forma scritta *ad substantiam* previsto dall'art. 23 t.u.f., è necessario che le parti sottoscrivano un unico documento contrattuale?

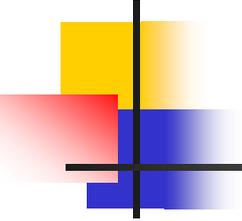
La conclusione del contratto quadro mediante scambio di proposta ed accettazione: i problemi relativi alla prova.



Ipotesi di formazione del contratto quadro

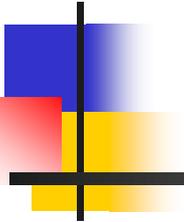
- 1) Consegna di una proposta contenente tutte le clausole contrattuali e consegna di un'accettazione che riproduce esattamente il testo della proposta.
- 2) Consegna di una proposta contenente tutte le clausole contrattuali e consegna di un'accettazione che rinvia al testo della proposta.
 - a) Scambio contestuale di proposta ed accettazione.
 - b) Consegna della proposta da parte del cliente all'intermediario e successiva consegna dell'accettazione da parte dell'intermediario al cliente.

Successione di contratti quadro e clausole compromissorie



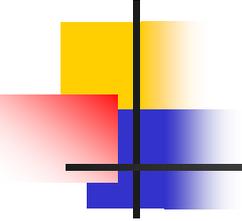
3 possibili scenari:

- 1) Pluralità di clausole compromissorie di identico tenore;
- 2) Pluralità di clausole compromissorie contenenti regole diverse;
- 3) Clausola compromissoria contenuta in uno solo dei contratti quadro:
 - a) gli altri c. quadro contengono una clausola sul foro competente;
 - b) gli altri c. quadro nulla prevedono in proposito



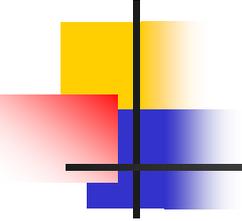
Up-front payments e rinegoziazione

Informazione sui rischi,
commissioni implicite o occulte,
perdite ed eccezione di gioco



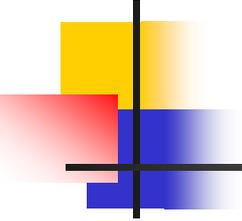
Up-front payments

- 1) L'*up - front* originario: la sua funzione e le sue ricadute sul trattamento dell'operazione
- 2) L'*up - front* in fase di rinegoziazione



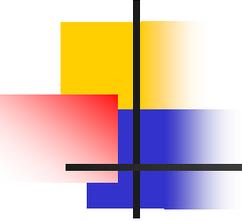
Up-front: cos'è

- E' la somma di denaro che
 - Riequilibra, a favore della parte con minori probabilità di guadagnare sull'altra, il contratto che parte squilibrato
 - Azzera il costo di sostituzione di un contratto che si intende estinguere e sostituire con un altro. E' dunque pari alla perdita registrata nel contratto estinto, la quale sarà uguale al M.T.M.



La sua natura

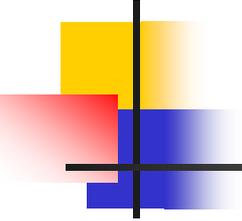
- E' un **finanziamento**? No, perché la banca non matura il diritto alla restituzione
- Dunque, esso è, per chi lo riceve, *“il valore attualizzato dei flussi maggiori che si pagheranno in futuro rispetto alla controparte”* (ONADO, 2008, 337) o *“una somma che dovrebbe esprimere una parte dei flussi positivi che, secondo la previsione dell’intermediario, il derivato andrà a generare in futuro a favore del cliente”* (GIRINO, 2010, 475). E', allora, una mera **anticipazione di ciò che la banca ritiene di dovere**, garantita dallo squilibrio, a danno del cliente, del successivo contratto



Up-front e rinegoziazione

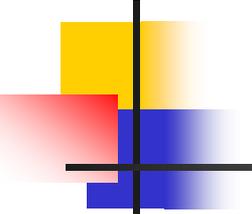
- Se l'impresa A ha maturato una perdita sul primo derivato pari a 100; e
- Se la banca B è disposta a azzerare la perdita in caso di estinzione del **contratto (1)** e sua sostituzione con il **contratto (2)**
- Il **contratto (2)** ha *struttura di derivato* ma *funzione di dazione in pagamento* (restituzione del costo di sostituzione)

Una CTU potrà accertare se il **contratto (2)** è strutturato in modo da limitarsi a recuperare la perdita o da produrre vantaggi ulteriori alla banca. In quest'ultimo caso, la sua validità è discutibile.



Le commissioni “implicite” o “occulte” ed il loro trattamento contrattuale

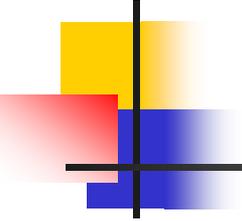
- Art. 30 (*Contratti con gli investitori*) Reg. int. Previg. “**1.** Gli intermediari autorizzati non possono fornire i propri servizi se non sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata all'investitore. **2.** Il contratto con l'investitore deve: *a)* specificare i servizi forniti e le loro caratteristiche; *f)* indicare le altre condizioni contrattuali eventualmente **convenute** con l'investitore per la prestazione del servizio ...”



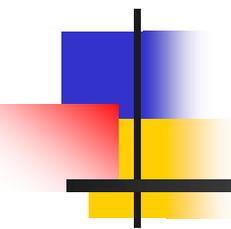
Il problema nel nuovo Reg. int.

Art. 20 Contratti “1. Gli intermediari forniscono a clienti al dettaglio i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza in materia di investimenti, sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente. 2. Il contratto: a) specifica i servizi forniti e le loro caratteristiche, indicando **il contenuto delle prestazioni dovute** e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate; b) stabilisce il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso; c) indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni; f) **indica le remunerazioni spettanti all’intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità dell’articolo 52;....”**

Art. 1933 c.c., eccezione di gioco, rinegoziazioni

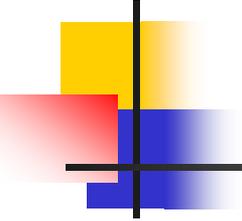


- L'art. 23 TUF esclude l'applicazione dell'art. 1933 c.c. “*agli strumenti finanziari derivati*” - tra cui, appunto, gli *swap* (cfr. art. 1, comma 2) - a condizione che essi si pongano nell'ambito della prestazione dei servizi d'investimento
- La rinegoziazione di un derivato in perdita si pone “nell'ambito della prestazione dei servizi d'investimento”



Le tecniche di impostazione del contenzioso

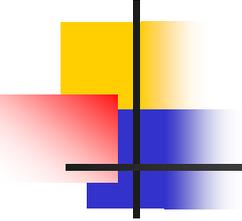
Il rapporto con il cliente e quello
con il consulente tecnico di parte



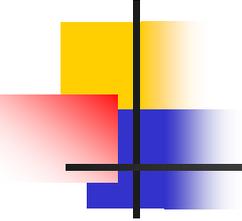
Avvertenze e problemi da gestire

- Caratteristica principale del contenzioso in derivati è l'**antagonismo** tra “*flusso informativo standardizzato*” e “*concreto sviluppo della fase precontrattuale*”.
- Le conseguenze:
 - a) Occorre svolgere la più attenta *due diligence* sulla modulistica contrattuale e precontrattuale. **Il problema:** accertarsi che quella messa a disposizione dal cliente sia completa. **La soluzione**
 - b) Occorre farsi ricostruire nel modo più puntuale lo svolgimento delle trattative. **Il problema:** la gestione delle ipotesi di mancanza di testimoni “di parte”
 - c) Il rapporto con il tecnico: prima dell’inizio della causa o solo in sede di ctu? Meglio prima, perché ...
 - d) Tentare la conciliazione? *Pros e contra*

L'esame della documentazione: taluni aspetti critici



- Quanto al **Documento sui rischi generali**: a) la spiegazione del meccanismo della rinegoziazione; b) quella dell'*up-front*; c) la messa in guardia contro la possibile inadeguatezza
- Quanto al **Contratto Quadro**: a) le finalità dell'operatività in derivati; b) il trattamento “contrattuale” dell'inadeguatezza; c) l'esistenza di clausole compromissorie
- Quanto alla dichiarazione di operatore qualificato: il suo tasso di “stilisticità”



Grazie e arrivederci!

COPIA DI QUESTE *SLIDES* IN WWW.STUDIODEPOLI.IT

DOMANDE O COMMENTI

A

DIREZIONE@STUDIODEPOLI.IT