

Seminario su:

Gli strumenti finanziari derivati: percorsi di tutela del cliente

Belluno, 25 novembre 2011

Ordine degli Avvocati di Belluno

Ordine dei dottori Commercialisti
di Belluno

Gli strumenti finanziari derivati: percorsi di tutela del cliente



Prof. Avv. Matteo De Poli

Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Padova

Studio De Poli – Venezia

Avv. Claudia Marini

Studio De Poli – Venezia

www.studiodepoli.it

direzione@studiodepoli.it



Quando interviene il professionista

Il Cliente:

- a) si accorge di un pesante addebito in conto corrente per operazioni in derivati
- b) riceve la comunicazione del valore del derivato che presenta un *mark to market* negativo
- c) incarica il professionista di effettuare le dovute iscrizioni a bilancio



L'approccio alla questione

- esame della documentazione
- ricostruzione delle operazioni in derivati
- formulazione della contestazione alla banca:
duplice contenuto
 - richiesta di consegna di tutta la documentazione inerente il rapporto
 - reclamo (ossia: la richiesta stragiudiziale)



L'istanza di conciliazione

Il tentativo obbligatorio di conciliazione è obbligatorio
ex art. 5 d. lgs. 28/2010

Organismi di conciliazione specializzati:

1. **Conciliatore bancario** c/o Ombudsman: è in fase di approvazione il nuovo Regolamento per l'adeguamento al d. lgs. 28/2010
2. **Camera di conciliazione presso la Consob:**
 1. Condizione di procedibilità è la preventiva presentazione del reclamo alla banca e che questa abbia risposto negativamente o non abbia risposto nel termine di novanta giorni
 2. In caso di esito infruttuoso del tentativo di conciliazione, la Camera di conciliazione si fa carico di metà degli onorari del conciliatore

Le ipotesi di conciliazione percorribili



- Concessione da parte della banca di uno sconto sul debito derivante dal mancato pagamento dei differenziali negativi o del costo di estinzione anticipata del derivato
- Soluzione commerciale: condizioni di favore sulle condizioni praticate a finanziamenti o affidamenti:
è importante in quest'ultimo caso il ruolo del professionista per valutare la convenienza economica della soluzione commerciale



Se il tentativo di conciliazione non va a buon fine ...

L'analisi legale

- Esame della documentazione: regolarità formale e aspetti sostanziali
- *Check list* diretta a contestualizzare le operazioni ed il rapporto con la banca
- Analisi tecnica delle operazioni



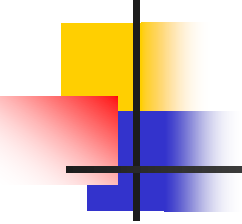
Prima di avviare una causa è importante infatti

- Ricostruire il momento negoziale al fine di svelare l'eventuale discrepanza tra il contenuto delle dichiarazioni e dell'informazione contrattuale e standardizzata e quella effettivamente fornita nel corso delle trattative
- Raccogliere i mezzi di prova (anche i testimoni)
- Indagare, attraverso la consulenza precedente alla causa, la funzionalità degli strumenti e la presenza di componenti o costi non dichiarati contrattualmente



Le aree critiche da valutare

- La dichiarazione di operatore qualificato
- Il flusso informativo
- L'adeguatezza delle operazioni
- Il conflitto di interessi in capo all'intermediario



La dichiarazione di operatore qualificato

- Il valore probatorio, Cass. 12138/2009:

“in mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell’intermediario in valori mobiliari, la semplice dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che la società disponga della competenza ed esperienza richieste in materia di operazioni in valori mobiliari - 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 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 - nell’esercizio del suo discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a propria disposizione ed apprezzando il complessivo comportamento extraprocessuale e processuale delle parti - può porre a base della propria decisione, anche come unica e sufficiente fonte di prova in difetto di ulteriori riscontri”



... segue sull'operatore qualificato

- Come superare l'efficacia probatoria della dichiarazione:

“Nel caso di asserita discordanza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale da tale dichiarazione rappresentata, graverà su chi detta discordanza intenda dedurre, al fine di escludere la sussistenza in concreto della propria competenza ed esperienza in materia di valori mobiliari, l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di detti requisiti e la conoscenza da parte dell'intermediario mobiliare delle circostanze medesime, o almeno la loro agevole conoscibilità in base ad elementi obiettivi di riscontro, già nella disponibilità dell'intermediario stesso o a lui risultanti dalla documentazione prodotta dal cliente”.



Natura ed adeguatezza del flusso informativo

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



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) La valutazione dell’adeguatezza di un’operazione. L’esigenza di accertare la causa concreta dell’operazione in derivati. Operazione e rinegoziazione: impatto sulla causa. Il giudizio tecnico del consulente tecnico d’ufficio come **mezzo di prova**.

Il contenuto dell'informazione *ex* art. 21 tuf, comma 1

- Tribunale di Milano 19 aprile 2011: “***precetti comportamentali previsti dall’art. 21 TUF e dall’art. 26 reg. interm....certamente non possono essere ritenuti esclusi dalla non cogenza applicativa degli artt. 27, 28 e 29 e, al pari di questi, hanno carattere imperativo***”
- Lodo arbitrale 7 luglio 2011: “*i principi generali dell’art. 21, primo comma, del TUF si concretizzano, ad avviso del Collegio, nelle seguenti regole di comportamento a carico dell’intermediario: a) obbligo di **acquisire preventivamente dall’investitore le informazioni** necessarie per valutare la non palese inadeguatezza delle operazioni; b) obbligo di **fornire informazioni sulle operazioni economiche proposte**, in modo da consentirgli di **effettuare investimenti in modo consapevole**; c) obbligo di **valutare la “non palese inadeguatezza”** delle operazioni proposte rispetto al livello di rischio prescelto dall’investitore”.*



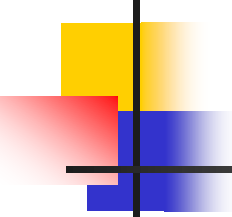
La valutazione di adeguatezza

- 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 d) **propensione al rischio**
- L'esigenza di copertura di un rischio esprime una scelta di contrasto, non di propensione, al rischio
- Se le operazioni sono successive all'entrata in vigore del Reg. Consob 16190/2007, l'adeguatezza si valuta solo se è configurabile un servizio di consulenza



Il conflitto di interessi

- Lodo arbitrale 24 maggio 2011: *“non è consentita in termini generali al mandatario la cosiddetta entrata nel contratto, ossia il perfezionamento con se stesso del contratto che egli è incaricato di porre in essere per conto altrui: il farsi controparte del mandante è consentito al mandatario, anche nel mandato senza rappresentanza, al massimo entro i limiti in cui al rappresentante è dato di concludere un autocontratto a norma dell’art. 1395 c.c.”*
- Trib. Milano 19 aprile 2011: *“la contrattazione in derivati over the counter porta con sé un naturale stato di conflittualità tra intermediario e cliente ... la trasparenza e l’equo trattamento nel conflitto di interessi costituiscono precetti comportamentali basilari, alla cui osservanza l’intermediario è tenuto, anche quando il cliente firmi la dichiarazione ex art. 27 reg. Consob, ovvero anche quando il cliente sia un operatore qualificato”*



Uno specifico problema di informazione: il *mispricing*, originario e nelle rinegoziazioni

- 1) L'*up - front* originario: la sua funzione e le sue ricadute sul trattamento dell'operazione
- 2) L'*up - front* in fase di rinegoziazione
- 3) Le commissioni implicite e l'obbligo di forma scritta del contratto

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
Esempio: l'investitore stipula uno *swap* con cui riceve all'inizio del contratto un importo a titolo di *up-front*
 - 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.
Esempio: l'investitore risolve anticipatamente lo *swap 1* con addebito del costo di estinzione anticipata; contestualmente, stipula lo *swap 2* con cui riceve un *up-front* di importo pari al costo di estinzione anticipata dello *swap 1*.



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



La tutela giudiziale

- Tutela ordinaria (ricorso all'autorità giudiziaria o procedimento arbitrale)
- Tutela cautelare: la domanda di sospensione dell'esecuzione del contratto *ex art. 700 c.p.c.*



Le domande in via ordinaria

- Nullità del contratto:

Trib. Ferrara 28 gennaio 2010: *“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”*; analogamente **Trib. Ravenna 12 ottobre 2009**

- Annullamento per vizio del consenso? La nostra opinione



... le domande ...

■ Risoluzione del contratto

Cass. SS.UU. 26724/2007: “La violazione dei doveri dell’intermediario riguardanti invece la fase successiva alla stipulazione del contratto d’intermediazione può assumere i connotati di un vero e proprio inadempimento (o non esatto adempimento) contrattuale: giacché quei doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati ad integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente tra le parti. Ne consegue che l’eventuale loro violazione, oltre a generare eventuali obblighi risarcitori in forza dei principi generali sull’inadempimento contrattuale, può, ove ricorrano gli estremi di gravità postulati dall’art. 1455 c.c., condurre anche alla risoluzione del contratto d’intermediazione finanziaria in corso”



... le domande

■ Risarcimento del danno

Cass. SS.UU. 26724/2007: “la violazione dell’obbligo di comportarsi secondo buona fede nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto assume rilievo non soltanto nel caso di rottura ingiustificata delle trattative, ovvero qualora sia stipulato un contratto invalido o inefficace, ma anche se il contratto concluso sia valido e tuttavia risulti pregiudizievole per la parte rimasta vittima del comportamento scorretto; ed in siffatta ipotesi il risarcimento del danno deve essere commisurato al minor vantaggio, ovvero al maggior aggravio economico prodotto dal comportamento tenuto in violazione dell’obbligo di buona fede, salvo che sia dimostrata l’esistenza di ulteriori danni che risultino collegati a detto comportamento da un rapporto rigorosamente consequenziale e diretto”



La tutela cautelare

- Ammissibilità della richiesta di sospensione dell'esecuzione del contratto (**Trib. Treviso, Sez. Montebelluna, 18 luglio 2011**)
- *Periculum in mora*: il pregiudizio deve essere imminente e irreparabile
 - non è irreparabile il pericolo di pagare i differenziali negativi futuri se non accompagnato dal rischio legato alla sopravvivenza dell'impresa sul mercato o da una lesione della facoltà di accesso al credito o di immagine commerciale derivante dalle conseguenti segnalazioni presso la Centrale dei rischi (**Trib. Treviso, 9 novembre 2011**)



Grazie e arrivederci!

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