



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 373 del 13 aprile 2018

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

### Il Collegio

composto dai signori:

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof.ssa M. D. Braga – Membro supplente

Prof. Avv. R. Lener – Membro supplente

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof.ssa M. D. Braga

nella seduta del 19 febbraio 2018, in relazione al ricorso n. 398, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne un contratto di *Interest Rate Swap* negoziato *over the counter*, con struttura *amortizing*, stipulato tra una società non finanziaria (la Ricorrente) e un Intermediario (il Resistente), a scopo di copertura del rischio di tasso di interesse associato ad un mutuo fondiario a tasso variabile contratto con altra banca.

Dopo aver presentato all'Intermediario un reclamo in data 19 maggio 2016 per richiedere la consegna della documentazione relativa all'*IRS* e un ulteriore

reclamo in data 15 luglio 2016, ai quali l'Intermediario ha dato riscontro, rispettivamente, in data 22 agosto 2016 e in data 2 agosto 2017, il cliente, insoddisfatto del riscontro ricevuto, ha presentato ricorso all'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

La Ricorrente, rappresentata dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, riferisce di aver stipulato in data 29 luglio 2010, con decorrenza 30 luglio 2010 e scadenza 30 giugno 2022, un contratto di *Interest Rate Swap* caratterizzato da un capitale nozionale di riferimento inizialmente pari a euro 855.486,00 (cioè al valore del debito residuo in essere con l'intermediario terzo) e ammortamento graduale. Tale contratto prevede che la Ricorrente corrisponda un tasso fisso del 2,98% alla controparte e riceva da quest'ultima il tasso variabile rappresentato dall'Euribor a 6 mesi. I suddetti flussi sono regolati per differenziale con una periodicità semestrale.

In merito all'operazione descritta, la Ricorrente formula varie doglianze, come di seguito esposte.

Essa lamenta, in violazione del Regolamento Intermediari, la non corretta conduzione da parte dell'Intermediario della valutazione di adeguatezza del derivato rispetto al suo profilo, imputando ciò sia a carenze riscontrabili nella raccolta delle informazioni necessarie a tale scopo, sia all'attribuzione di un profilo non corretto. In particolare, a detta della Ricorrente, il questionario di profilatura non contemplava domande volte ad approfondire "*il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente*", "*dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo, e dei suoi impegni finanziari*" e si riscontrava anche una "*totale mancanza di informazioni sulla fonte e consistenza del reddito e del patrimonio complessivo della Società*". La non correttezza del profilo attribuitogli è argomentata dalla Ricorrente osservando di aver affermato, in modo esplicito, di non aver mai investito in azioni o obbligazioni strutturate e di non aver mai investito in derivati o strumenti di investimento innovativi, di aver dichiarato di aver effettuato negli ultimi 5 anni poche operazioni e di importo poco rilevante rispetto alle somme disponibili per investimenti finanziari e, segnalando, che la

Banca alla voce *“Obiettivo di investimento OTC assegna la classificazione di macrohedging. Ebbene ciò non è assolutamente conforme agli obiettivi della Società dal momento che la stessa presenta una struttura del passivo molto semplice”*.

La Ricorrente si duole anche della non idoneità dell'operazione di *IRS* rispetto al perseguimento di uno scopo di copertura. A sostegno di ciò, asserisce che non si può evidenziare un collegamento funzionale tra l'*IRS* stipulato e un rapporto di indebitamento a tasso variabile a carico della società Ricorrente. Aggiunge poi che, anche qualora fosse esistito un tale collegamento, *“il derivato sarebbe comunque risultato inefficace ed inefficiente allo scopo di copertura in quanto, piuttosto che assicurare il prudente contenimento dell'indebitamento della Società, avrebbe provocato un ulteriore accrescimento del suo costo complessivo anche a causa del peso dei costi impliciti che la Banca ha percepito attraverso la vendita dello stesso”*.

La Ricorrente rileva, poi, una condotta a suo dire omissiva dell'Intermediario nel (non) aver fornito informazioni circa una pluralità di aspetti dell'operazione in derivati in fase di stipulazione. In particolare, a suo dire, l'Intermediario *“non ha fornito ab origine tutte le informazioni necessarie sui costi e sugli oneri connessi allo strumento derivato OTC”*, *“non ha indicato l'importo in euro dei costi e dei margini applicati nell'IRS, né ha indicato il criterio da considerare per il calcolo dell'importo corrispondente, “non ha indicato il mark to market iniziale dell'IRS”*, facendo altresì notare che *“la Banca non ha informato ab origine la Società dei differenziali netti negativi che il derivato avrebbe prodotto in base ai tassi forward di mercato osservabili alla data in cui l'operazione di Interest Rate Swap è stata posta in essere”* ed aggiungendo specifica doglianza per il fatto della mancata formulazione di proposte circa il ricorso a strumenti di *hedging* alternativi, come un *Interest Rate Cap* con *strike rate* del 2,98%.

Alla luce degli asseriti motivi di lamentela, la Ricorrente richiede, in via preliminare, che all'Intermediario sia ordinato di rendere il conto del suo operato ai sensi dell'art. 1713 cod. civ. e nei modi e nelle forme dell'art. 263 cod. proc. civ.. Venendo, poi, agli aspetti di merito, parte Ricorrente richiede, in via

principale, l'accertamento e la dichiarazione di nullità dell'accordo quadro per operazioni su strumenti finanziari derivati e, comunque, dell'*Interest Rate Swap* oggetto di contestazione e la restituzione, per indebito, dell'importo di 101.042,79 euro, corrispondente al saldo negativo dei flussi differenziali corrisposti dalla Ricorrente, secondo la perizia di cui essa si è avvalsa, a cui devono aggiungersi gli ulteriori differenziali corrisposti fino alla data della decisione del Collegio, con rivalutazione monetaria e interessi legali a partire dalla data di ogni addebito e/o pagamento di flusso differenziale. La Ricorrente richiede, altresì, la formulazione di dichiarazione di estinzione del derivato, senza addebito per questo di ulteriori costi.

In via subordinata, la Ricorrente richiede l'accertamento e la dichiarazione della responsabilità contrattuale dell'Intermediario e, per effetto di ciò, la dichiarazione di risoluzione dell'accordo quadro relativo ad operazioni su strumenti finanziari derivati nonché, ove quest'ultimo fosse ritenuto valido, comunque la risoluzione dell'IRS, con risarcimento dei danni subiti, sempre corrispondenti a 101.042,79 euro, oltre ai flussi differenziali corrisposti fino alla data della decisione, con rivalutazione monetaria e interessi legali a partire dalla data di ogni addebito e/o pagamento.

In ogni caso, chiede il rimborso delle spese della procedura, oltre che dell'importo di 3.000,00 euro corrisposto per la perizia di parte.

2. L'Intermediario si è costituito depositando controdeduzioni, sulla cui base conclusivamente chiede il rigetto del ricorso per infondatezza nel merito. Ciò per le considerazioni di seguito richiamate.

Quanto alle doglianze incentrate su asserite carenze in tema di informazioni raccolte per la profilatura del cliente, il Resistente asserisce, invece, di aver raccolto al tempo ogni elemento significativo per definirne il profilo, tra i quali evidenzia le dichiarazioni rese da controparte laddove ha dichiarato di conoscere i derivati e la circostanza che, con riguardo all'obiettivo dell'investimento OTC, fosse indicato "*perimetro dei derivati over the counter – prodotti plain vanilla (Call, Put, Cap, Floor, IRS, CCS) o combinazioni con più prodotti di micro/macro hedging*". Egli sottolinea anche che all'epoca disponeva già di una approfondita

conoscenza del profilo del cliente, derivante da un rapporto di lunga durata (attivo dall'aprile 2009) e dal fatto che esso fosse stato destinatario di affidamenti.

Relativamente alla contestazione incentrata sulla mancata segnalazione di strumenti di *hedging* alternativi e, in particolare, dell'*Interest Rate Cap* che, a detta della Ricorrente, sarebbe risultato più conveniente, l'Intermediario eccepisce che la convenienza di una operazione rispetto ad un'altra non è determinabile con certezza *ex-ante*, poiché il costo di ognuna delle due strategie varia al variare dell'andamento aleatorio e successivo del mercato, e che l'*IRS* rispetto al *CAP* offriva, comunque, il vantaggio di *“un minor costo complessivo nello scenario più sfavorevole di rialzo dei tassi”*.

Per confutare la supposta non idoneità dell'operazione, secondo la Ricorrente, rispetto al perseguimento di un tale obiettivo, l'Intermediario chiarisce che la struttura finanziaria complessivamente risultante dalla conclusione delle operazioni era tale che *“prevedeva uno scambio di flussi tra le parti in date di scadenza semestrali prefissate... la Società corrispondeva [all'Intermediario], sul medesimo importo nozionale, il tasso Euribor 6 mesi, trasformando così sinteticamente il tasso variabile pagato sul finanziamento sottostante, in un tasso fisso”*, per poi aggiungere che *“Il tasso fisso del 2,98% risulta essere pienamente congruo rispetto alle condizioni di mercato dell'epoca”*. Il Resistente osserva, inoltre, che la Ricorrente stessa, nel proprio bilancio 2010, ha richiamato l'operazione di *Interest Rate Swap* qualificandola come operazione di copertura del finanziamento già contratto.

3. Nelle proprie repliche la Ricorrente, oltre a riproporre nella sostanza le doglianze già in precedenza rappresentate, infine le supporta anche enfatizzando l'incongruenza tra la durata del derivato, 12 anni, e l'orizzonte temporale del cliente (4-5 anni), quantificando in una somma superiore ai 144.000,00 euro la perdita complessiva generata dal derivato, il che, a detta della Ricorrente, costituirebbe una prova ulteriore della non rispondenza dello stesso ad un bisogno di protezione dal rischio di tasso di interesse.

4. Argomentazioni non dissimibili da quelle già rese in sede di prime deduzioni vengono, infine, proposte dall'Intermediario, odierno resistente, in sede di controrepliche.

## DIRITTO

Il Collegio ritiene non sussistenti i presupposti per l'accoglimento della domanda formulata da parte Ricorrente.

Non convince, infatti, la tesi sostenuta nel ricorso circa la non idoneità dell'operazione in esame con riguardo al perseguimento di una finalità di *hedging* alla stessa sottesa.

A giudizio del Collegio, dalla documentazione agli atti si ricava, anzitutto, con sufficiente chiarezza l'esistenza di un collegamento tra l'operazione di *Interest Rate Swap* e il finanziamento contratto dalla Ricorrente. In tal senso, si riscontrano elementi di conferma nella durata dell'IRS, corrispondente alla vita residua del finanziamento, nella struttura dell'IRS, caratterizzata dalla riduzione graduale del nozionale di riferimento, coerentemente con il progressivo ridursi del debito residuo relativo al finanziamento contratto, nell'identificazione del tasso variabile dell'IRS nell'Euribor 6 mesi corrispondente al tasso al quale risulta indicizzato il finanziamento contratto.

Si osserva, poi, che è la stessa Ricorrente a riconoscere siffatta funzione del derivato, tanto che nel relativo bilancio al 2010 si legge: *“Per quanto concerne i rischi di tasso di interesse, la società si è tutelata con la stipula di un contratto di copertura di Interest Rate Swap con [l'Intermediario] sul mutuo contratto con la Cassa di Risparmio di [...] con scadenza 2022”*.

Nè l'imputazione al derivato, da parte della Ricorrente, di un asserito aggravio di costi e di un conseguente peggioramento della propria situazione finanziaria può costituire argomento di per sé solo sufficiente per ricavarne l'asserita non idoneità, ora per allora, dell'operazione ad uno scopo di copertura, essendo un tale giudizio all'evidenza inficiato dal fatto che esso viene formulato *ex-post*, alla luce cioè degli effetti che esso ha concretamente generato. In verità, ciò che può essere oggetto di una valutazione *ex-post* è solo la effettiva convenienza del ricorso al

derivato, in base al verificarsi o meno degli eventi rispetto ai quali ci si era in tal modo protetti.

Ciò che, invece, può (e deve) essere compreso/definito *ex-ante* è lo scopo del derivato e, nel caso in esame, il derivato *OTC* stipulato era da ritenersi idoneo a trasformare dei flussi finanziari di tipo variabile in flussi di cassa fissi (e, quindi, a fare in modo che la Ricorrente avesse una posizione assimilabile a quella di chi ha contratto un mutuo a tasso fisso del 2,98% oltre agli oneri commissionali) eliminando, dunque, gli effetti dell'aleatorietà riconducibile al movimento del tasso variabile, coincidente con quello cui fa riferimento la posizione debitoria precedentemente contratta. L'eliminazione ovvero la forte riduzione dell'aleatorietà conduce a rendere stabili i flussi finanziari ed è proprio tale stabilità o invarianza rispetto al movimento aleatorio dei tassi variabili che può condurre *ex-post* ad un vantaggio (nella posizione della Ricorrente nel caso di movimenti al rialzo del tasso variabile al di sopra del 2,98%) o ad uno svantaggio (nella posizione della Ricorrente in presenza di una discesa del tasso variabile al di sotto del 2,98%). La conformità dell'operazione ad uno scopo di copertura è, dunque, dettata dalla stabilizzazione dei flussi e non dal manifestarsi, cosa ovviamente *ex-ante* non nota, della prima ovvero della seconda eventualità appena menzionate.

Fermo quanto sopra e avendo, ora, riguardo alle doglianze di parte Ricorrente riferite alle carenti informazioni raccolte dall'Intermediario in sede di profilatura relativamente al livello di istruzione, di conoscenze in materia di investimenti finanziari e con riguardo alla situazione finanziaria del cliente, trattasi di doglianze che non possono condurre il Collegio ad orientarsi nel senso auspicato dalla Ricorrente stessa, ove si consideri che l'Intermediario, oltre a quanto appreso in sede di profilatura, può utilizzare per valutare appropriatezza/adequatezza dell'operazione anche le informazioni già a sua disposizione, in quanto acquisite nello svolgimento di attività preesistenti, con l'effetto che si può ritenere che le informazioni complessivamente acquisite fossero sufficienti, nel caso di specie, per l'espressione di un consapevole giudizio in termini di adeguatezza dell'operazione in derivati *OTC* proposta.

Considerazioni non dissimili possono svolgersi con riguardo alle ulteriori supposte carenze informative evidenziate da parte Ricorrente in merito alle informazioni rese con riguardo allo specifico strumento finanziario proposto.

Dall'esame della documentazione agli atti si ha, infatti, evidenza che l'Intermediario ha fornito informazioni in merito all'*IRS* tramite la "*Scheda prodotto*" ed un documento di conferma, entrambi firmati dal cliente.

La "*Scheda prodotto*", dopo una sintetica descrizione del funzionamento generale di un *Interest Rate Swap*, fornisce indicazione degli obiettivi e degli svantaggi a cui lo strumento può esporre il contraente, laddove si afferma che "*se il mercato si muove in maniera contraria alle aspettative il cliente [...] può perdere delle opportunità di mercato*".

Dallo stesso documento sono, altresì, rilevabili l'evoluzione del capitale nozionale dell'*IRS* nel tempo e, precisamente, l'informazione circa il suo valore in corrispondenza di ciascuna data di regolamento del flusso differenziale relativo, una analisi di scenario nell'ambito della quale si fornisce indicazione del tasso di interesse che il Ricorrente si sarebbe trovato a ricevere e quello che si sarebbe trovato a corrispondere, ad ogni scadenza *IRS*, sotto le tre ipotesi alternative: *i*) che i futuri tassi variabili sarebbero coincisi con quelli espressi dalla curva dei tassi *forward* correnti (luglio 2010); *ii*) che quest'ultima mostrasse uno spostamento parallelo verso l'alto dell'1%; *iii*) infine, che evidenziasse uno spostamento parallelo verso il basso dell'1%, sempre rispetto alla curva dei tassi *forward*.

La "*Scheda prodotto*" contiene anche informazioni sulle modalità di smobilizzo (da cui risulta che l'Intermediario, a fronte di una eventuale specifica richiesta del cliente, si impegna a fornire "*il valore di estinzione anticipata dall'Operazione [...] determinato utilizzando la stessa metodologia adottata al momento del perfezionamento dell'Operazione stessa [...]*", ivi inclusi il *mark to market*, una quota parte degli oneri di gestione del rischio di mercato [...], quota-parte della remunerazione della banca (*mark-up*) per l'effettuazione dell'estinzione anticipata [...], importi stimati per gli interessi a carico del cliente, la relativa



quantificazione in un importo massimo di 175.000,00 euro e il valore di smobilizzo nell'ipotesi di chiusura immediata, pari a 2.153,00 euro.

Anche avendo riguardo alle previsioni di cui alla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 - che dispone che *“nel caso di contratti derivati OTC espressamente distribuiti con finalità di copertura, gli intermediari si doteranno di procedure idonee a valutare l'adeguatezza dell'operazione raccomandata con riguardo alle reali necessità di hedging dei clienti ed a suggerire prodotti idonei sotto il profilo dell'efficacia e dell'efficienza, tenuto anche conto del costo delle opportunità alternative”* - a parere del Collegio non sono ravvisabili comportamenti violativi imputabili al Resistente nell'odierna fattispecie, tali da radicare in capo ad esso profili di responsabilità a fini risarcitori.

Pertanto, stante e per effetto di tutto quanto sopra esposto, il Collegio ritiene conclusivamente che l'operazione di *Interest Rate Swap* rappresenti, nel caso in esame, un'operazione rispondente ad una finalità di copertura, adeguata al profilo della Ricorrente ed alle finalità con essa perseguite, in merito alla quale non sono emersi elementi per imputare all'Intermediario odierno resistente comportamenti violativi del quadro normativo di riferimento. Da ultimo, la lettura integrata di tutte le informazioni fornite al cliente fa ritenere sufficientemente completo il quadro informativo messo a sua disposizione in fase precontrattuale.

### **PQM**

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi