

CORSO DI ALTA FORMAZIONE

L'attività del Consulente Tecnico e del Perito nei giudizi civili e penali

L'attività del consulente tecnico di parte nell'istruzione probatoria relativa a controversie di natura bancaria e finanziaria.

Bologna 7 Giugno 2021

Dott. Luca Barillaro

Consulente Finanziario Autonomo

Info@studiobarillaro.it

Studio Barillaro - Modena

Disclaimer

Le opinioni e le valutazioni espresse in questo documento e durante il seminario non vanno intese come indicazioni a comprare o vendere attività finanziarie. L'autore Luca Barillaro è un consulente finanziario autonomo iscritto all'Albo con matr. 623983 . Investire sui mercati finanziari ed in prodotti a leva finanziaria può causare perdite anche superiori al capitale investito.

Nel rispetto delle vigenti normative si specifica che in questo articolo il materiale è stato prodotto da Luca Barillaro (in seguito "autore") il 12/05/2021 alle ore 16,00 e diffusa al pubblico per la prima volta il 07/06/2021 alle ore 15,00. L'autore del presente articolo non si trova in un rapporto o circostanza da cui possa ragionevolmente attendersi la compromissione della correttezza della presente comunicazione o la presenza di eventuali conflitti di interesse. In particolare, l'autore non detiene una posizione corta o lunga netta superiore alla soglia dello 0,50% del capitale azionario totale emesso dagli emittenti al quale la raccomandazione si riferisce, e non detiene neanche indirettamente una posizione netta superiore alla soglia dello 0,50% del capitale azionario totale emesso dagli emittenti al quale la raccomandazione si riferisce anche indirettamente, non è un market maker o un fornitore di liquidità per gli strumenti finanziari dell'emittente, non ha svolto nei 12 mesi precedenti la funzione di capofila o capofila associato di un'offerta pubblica di strumenti finanziari dell'emittente, non è parte di un accordo con l'emittente sulla prestazione di servizi di impresa di investimento e non è parte di un accordo con l'emittente relativo alla produzione della raccomandazione. I risultati presentati non costituiscono alcuna garanzia relativamente ad ipotetiche performance future. Il materiale illustrato ha scopo puramente didattico, e l'autore, nonostante abbia messo la massima cura nell'elaborazione dei dati e dei testi, declina ogni responsabilità su eventuali inesattezze dei dati riportati e chiunque investa i propri risparmi prendendo spunto dalle indicazioni riportate, lo fa a proprio rischio e pericolo

Agenda

- I tipi di derivati ed il loro utilizzo
- I dati di mercato: come un CTP/CTU dovrebbe orientarsi
- Gli aspetti del pricing e della stima
- Gli aspetti probatori
- L'importanza del quesito al CTU

Le caratteristiche di una buona copertura

- Il derivato è fatto su misura , sulle esigenze aziendali
- La/e scadenza/e, il nozionale, le grandezze finanziarie influenti il prezzo del derivato sono uguali o altamente correlate a quelle del rischio da proteggere
- Il rischio derivato non è addittivo al rischio già presente in tesoreria (mitiga un rischio già presente)

I mercati e la tipologia di derivato

- Regolamentati (Borse mondiali) con CCP e margini
- Over the counter (O.T.C.) con rischio controparte e senza margini
- Plain vanilla
- Esotico

L'evoluzione del contenzioso su derivati

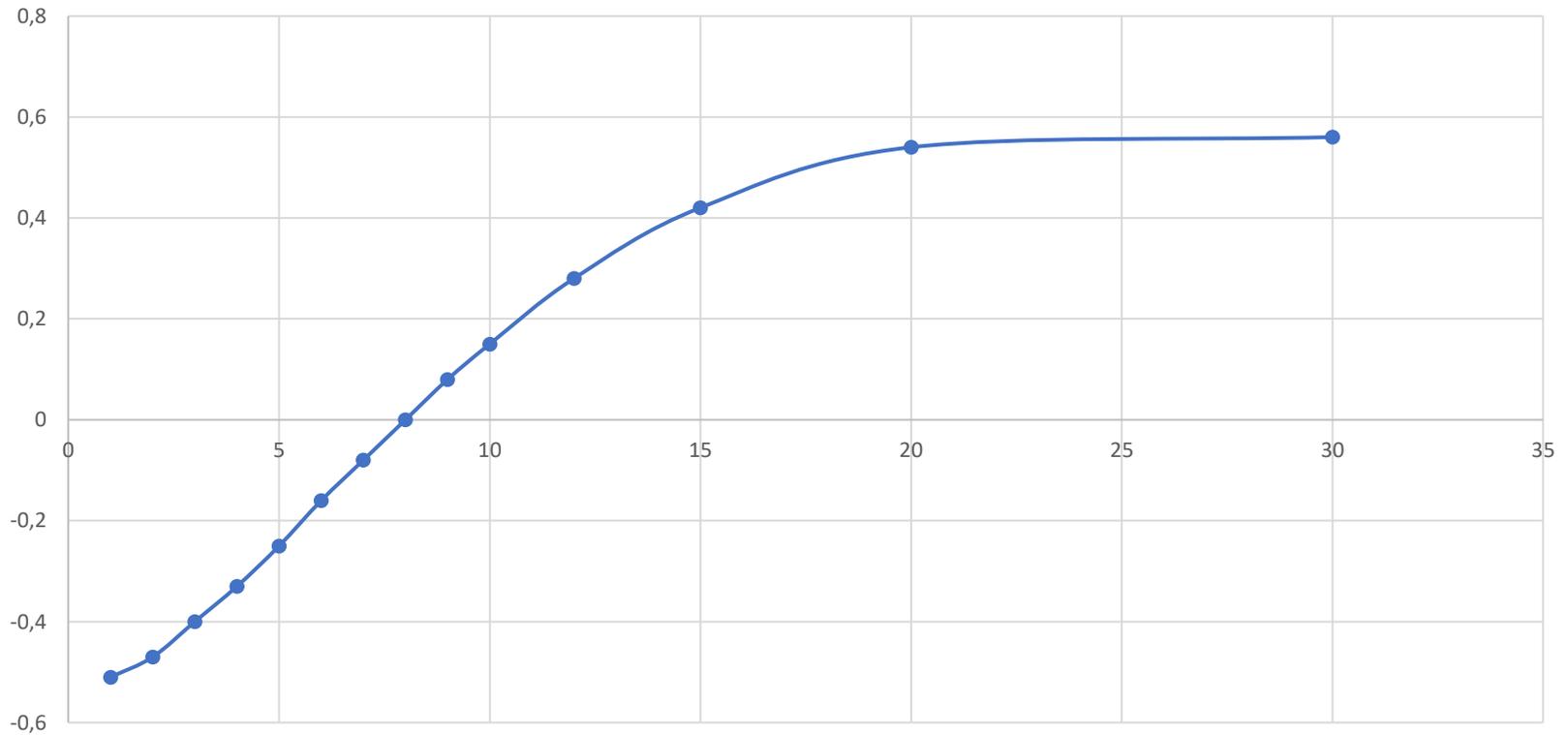
- 2005-2009 Focus su strutture speculative, opzioni esotiche (barriere), cedole con memoria, pricing
- 2009-2019 Focus su perdite da ribassi dei tassi Euribor, commissioni occulte
- 2020- Focus su adeguatezza, scenari probabilistici, corretta informazione

Esempio Swap con cedole con memoria

- Pregiudizio alla continuità aziendale!

La curva IRS

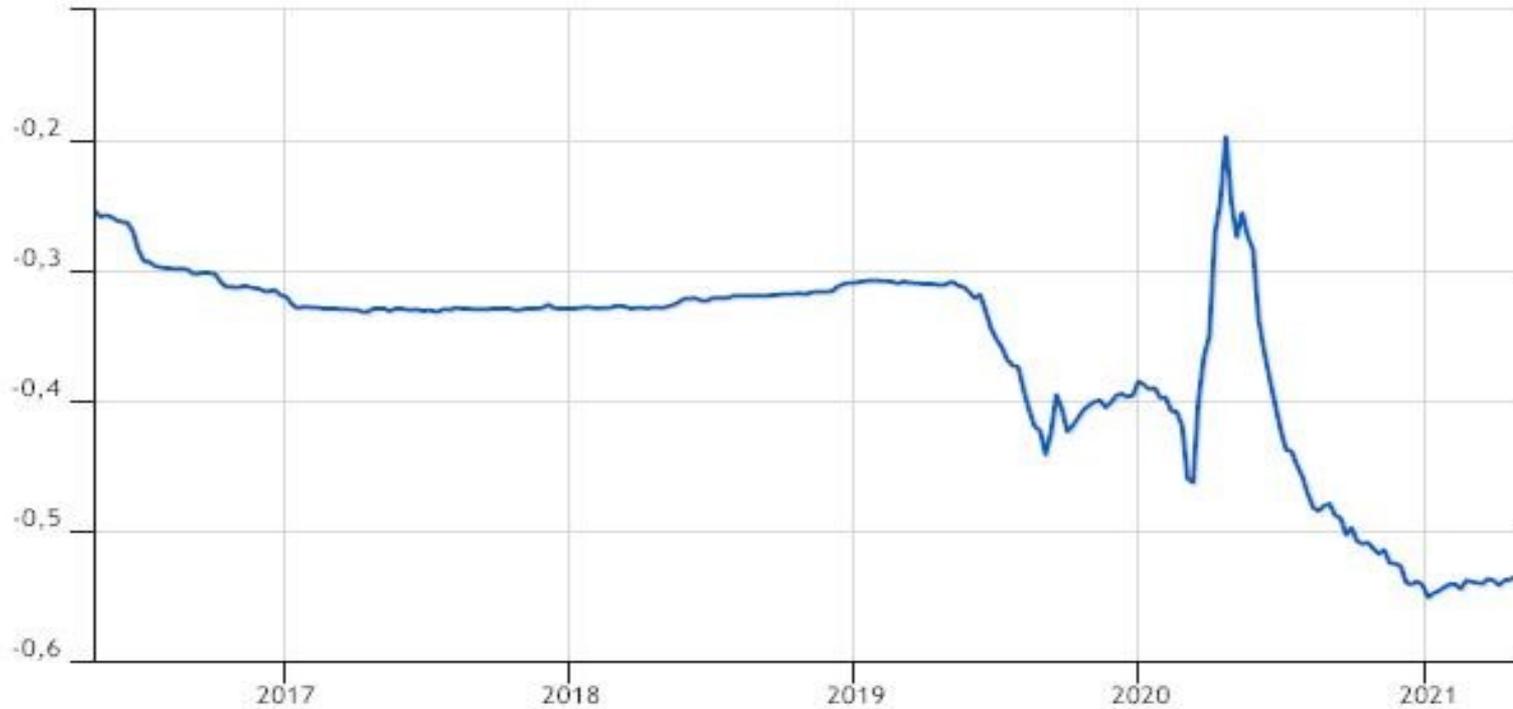
Curva IRS al 3 maggio 2021



L'andamento del tasso IRS 10y



Andamento Euribor 3 mesi



Un esempio di volatilità

- **La volatilità è il prezzo dell'incertezza dato dall'attitudine del sottostante a muoversi nel tempo.**
-
- **Cosa vale di più?**
-
-
- **UNA PENNA BIC COSTA 1,50**
- **UN LITRO DI DIESEL COSTA 1,50**
-
-
- **PREZZATE UNA OPZIONE CALL BASE 1,50
SCADENZA 30 GIUGNO 2022.**

La funzione di scambio dei flussi

Lo swap non è altro che una **sostituzione di flussi, e degli annessi rischi.**

- La tesoreria, solitamente finanziata a tasso variabile può incontrare momenti in cui necessita di fissare almeno per una parte dell'esposizione un tasso fisso.
- Oppure i singoli investimenti aziendali pluriennali, effettuati su progetti , possono richiedere uno swap per determinare un tasso fisso.
- E' bene ricordare che lo swap può essere acceso (e solitamente accade così per lo swap di copertura vero e proprio) in un momento successivo all'inizio dell'indebitamento.

Il contenzioso in ambito «investimenti finanziari»

- Principali tesi dei risparmiatori:
- Contratto monofirma – Non più attuale Cassazione civile, SS.UU., sentenza 16/01/2018 n° 898
- Mancanza di verifica di appropriatezza (senza consulenza) ed adeguatezza (sotto consulenza)
- Mancanza di informazione sui prodotti acquistati e/o sulle perdite potenziali

La tecnologia viene in soccorso del CTP/CTU: Attore che dichiarava di non conoscere le proprie perdite e le proprie posizioni è stato smascherato da tabulati IP/connessione e consultazione piattaforma trading online.

«L'avvertimento sulle perdite è solo informativo»

Corte Appello Venezia

<http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/22390.pdf>

Sentenza n. 3078/2019 pubbl. il 24/07/201

RG n. 787/201

Si aggiunga che le comunicazioni in esame hanno un valore informativo, sicché dalla loro omissione non consegue necessariamente una pretesa risarcitoria. Occorre infatti che il cliente non si sia reso autonomamente conto della perdita maturata dal derivato, sì che il danno può configurarsi nell'aggravio della perdita della posizione non tempestivamente chiusa.

Nella specie non ha allegato di non essersi reso conto del superamento della soglia predeterminata e di avere perciò mantenuto aperte posizioni negative. Del resto, non si discorre di una singola operazione speculativa, non chiusa tempestivamente, ma di centinaia di operazioni compiute con cadenza giornaliera, che talvolta permettevano di conseguire guadagni e più spesso comportavano

I concetti di appropriatezza ed adeguatezza

- **Appropriatezza:** conoscenze ed esperienze in materia di investimenti senza estendere l'indagine informativa alla capacità del cliente di sostenere le perdite e tollerare il rischio.
- **Adeguatezza:** indagine più approfondita riguardante la capacità del cliente di sostenere le perdite in relazione alla situazione finanziaria e la tolleranza al rischio in relazione agli obiettivi di investimento tenendo in considerazione anche i costi e le spese connesse agli strumenti finanziari raccomandati o gestiti. (con Mifid 2 non si può presumere!)

Principi cardine dell'adeguatezza

- Correlazione tasso indebitamento / tasso derivato
- Correlazione nozionale (amortizing/amortizing , debito M/L con scadenza derivato)
- Regole sulla chiusura del derivato ben precise
- Scenari probabilistici (set informativo)

Cassazione SS.UU. 12/5/2020 n. 8770

«...appare necessario verificare - ai fini della liceità dei contratti - se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi, perché il legislatore autorizza questo genere di "scommesse razionali" sul presupposto dell'utilità sociale delle scommesse razionali, intese come specie evoluta delle antiche scommesse di pura abilità. E tale accordo non deve limitarsi al mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici, poiché il primo è semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea. Esso dovrebbe concernere la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti»

Come creare uno scenario probabilistico?

1. **Dica, inoltre, se fosse prevedibile, da parte della banca convenuta, il significativo scostamento del tasso Euribor dalle previsioni di mercato riportate dalla curva forward, dando ampia motivazione sul punto.**

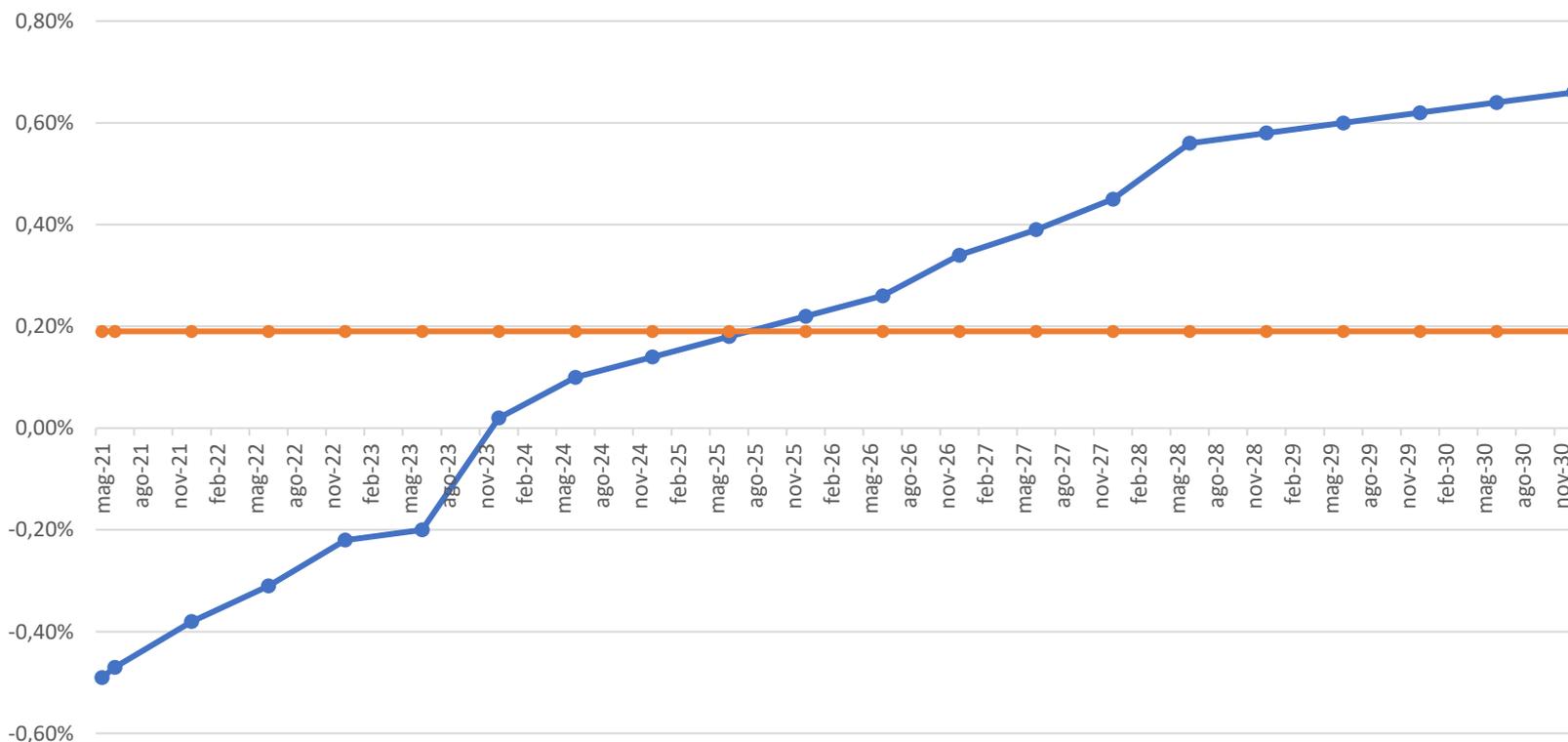
Le previsioni sull'andamento dei tassi di interesse espresse dal mercato e dagli analisti finanziari sono da sempre strettamente collegate alle previsioni riguardanti il ciclo economico (PIL) e l'inflazione. Gli operatori di mercati avranno aspettative su tassi in rialzo qualora l'inflazione ed il PIL siano attesi in rialzo negli anni successivi, viceversa uno scenario di deflazione e stagnazione economica li vedrà attendersi tassi di interessi stabili oppure in ribasso.

Ebbene alla luce delle previsioni pubblicate nel Settembre e nel dicembre 2012 che qui si riportano con link e con estratti di tabelle, sia la Banca Centrale Europea sia gli altri organismi sovranazionali (Commissione Europea, Fondo Monetario Internazionale ed OCSE) prevedevano per gli anni 2013 e 2104 un rialzo del PIL per tutta l'area euro ed una inflazione ben al di sopra del 1%. Entrambe le previsioni non si sono realizzate ed in particolare quella inerente l'inflazione con conseguente azione completamente innovativa da parte della Bce che dal 2013 ha iniziato a preparare il Quantitative Easing e l'abbassamento dei tassi fino ai livelli negativi negli anni successivi. Pertanto è evidente che Parte Convenuta non poteva prevedere un abbassamento dei tassi così repentino e costante come quello avvenuto ed ancora in essere.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201209en.pdf>

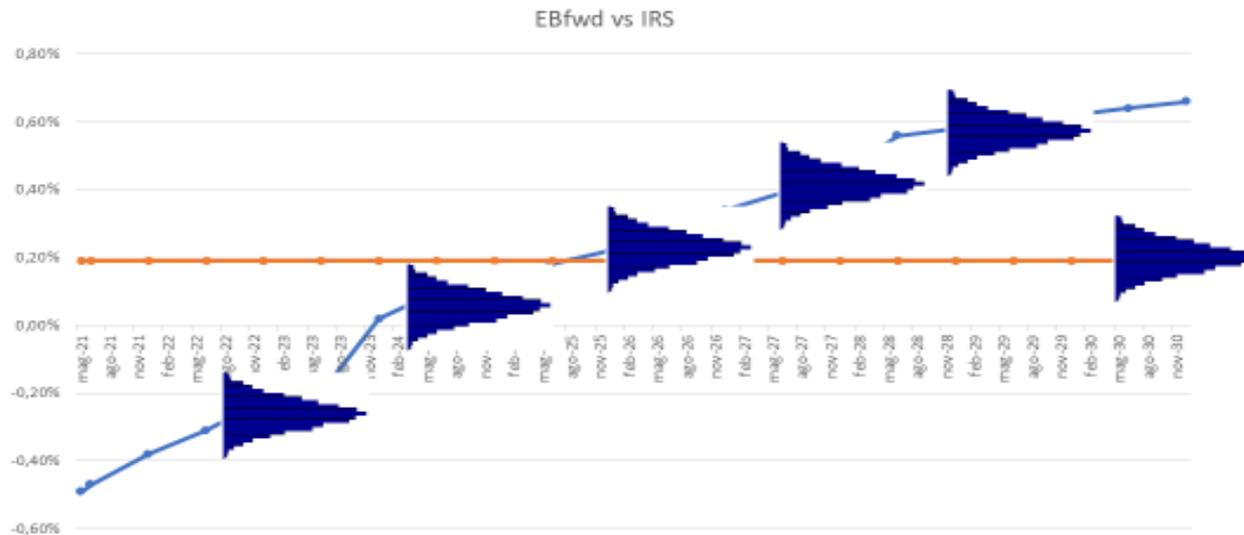
Scenario probabilistico Euribor 3 M vs IRS10Y

EBfwd vs IRS



Ha senso inserire le distribuzioni?

Scenario probabilistico Euribor 3 M vs IRS10Y



Il contenzioso in ambito societario civile, CTU deducente o percipiente?

- Problema documentale : in finanza gli eventi sono molto spesso concatenati
- Ctu derivati aziendali di copertura ove ben 4 derivati si sostituivano progressivamente dal 2006 fino al 2016 ma solo l'ultimo veniva prodotto in corso di causa.
- Schema di derivati che si chiudono con upfront positivo che compensa mark to market negativo del derivato precedente
- 2006 sottoscrizione derivato esotico con commissioni implicite per 82.000 euro
- 2010 sostituito con nuovo derivato cap floor con upfront 140.000 euro a compensazione del MtM del derivato precedente chiuso
- 2013 sostituito con nuovo derivato IRS plain vanilla con upfront di 74.000 euro a compensazione del MtM del derivato precedente.

In ambito civile, problema su CTU deducente o percipiente

- Caso 2
- Investitore che perde su operazioni su derivati azionari «opzioni» di tipo americano quotate su mercato regolamentato, si fa consegnare azioni su cui matura delle perdite
- Concentra doglianza su perdite scaturite da operatività in derivati e relativa contrattualistica
- Errore! L'operatività in derivati non ha prodotto perdite «per se» se non quelle derivati da prezzo strike di consegna – prezzo dei titoli al momento della consegna. Le restanti perdite sono su investimenti azionari cash non derivati!
- Ma ormai tutta la documentazione era incentrata sull'operatività in derivati.

Una vendita put ENI strike 13 febbraio consegna) 2020 genera perdite derivati da 13 a 12,24 (settlement), il restante calo è imputabile al mantenimento della posizione in portafoglio azionario



Fare le domande giuste al CTU

- Verifica copertura oggettiva e soggettiva
- Appropriata ed adeguatezza
- Presenza di una strategia ripetitiva su derivati considerando come un unicum una eventuale sequenza di derivati
- Controllo della Centrale rischi limitato ai Fidi a revoca o a scadenza oltre il termine del derivato
- Controllo della Centrale rischi solo su indebitamento a tasso variabile
- Richiesta esibizione conto terzi e conto proprio dell'intermediario nel periodo di apertura dei derivati
- Verifica presenza formula calcolo MtM (si riverbera su recesso e non può essere generica)

Problemi inerenti il pricing dei derivati

- Sempre difficile andare a recuperare dati oltre i 10 anni
- Non cadere nella tentazione di ragionare conoscendo il futuro (è sempre necessario valutare la situazione ora-per-allora)
- Non cadere nell'errore di considerare i tassi spot come rivelatori di una attesa futura del mercato (comandano i tassi forward).
- Metodo principale è confronto di ogni struttura con un IRS plain vanilla nel giorno della stipula
- Attenzione alle strutture amortizing, l'IRS quotato è sempre bullet
- Se ho strutture opzionali sottostanti il derivato devo passare da un modello di pricing ad un modello di stima.

Pricing classico (attualizzazione flussi)

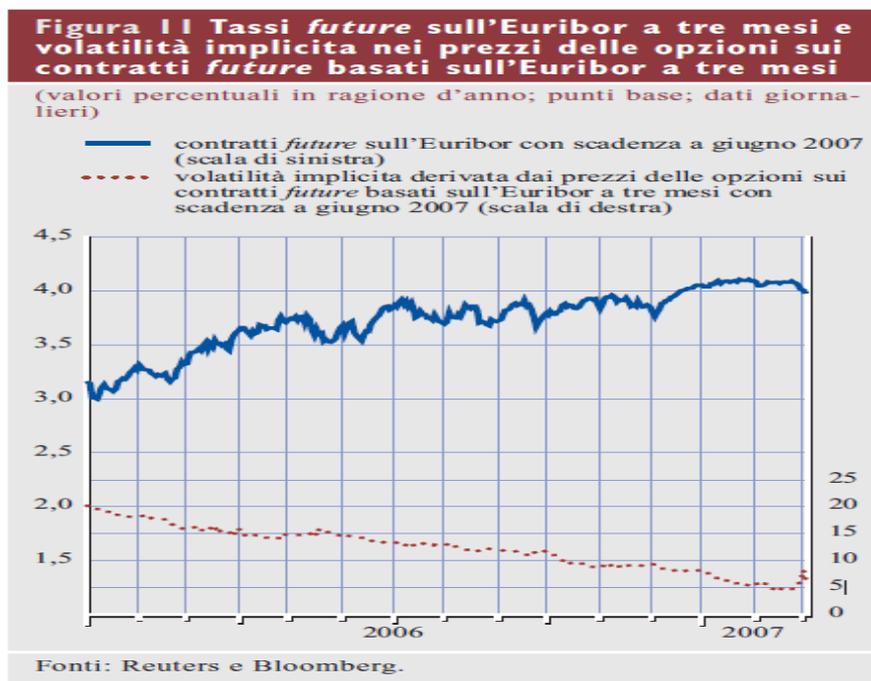
SCADENZA FLUSSO	GIORNI	GIORNI CUMULATI	NOZIONALE	TASSOP SPOT	TASSO FORWARD	TASSO FISSO	GAMBA VARIABILE	GAMBA FISSA	GAMBA VAR. ATTUALIZZATA	GAMBA FISSA ATTUALIZZATA	DIFFERENZIALE ATTUALIZZATO
26/06/2006											
01/07/2006	5	5	€ 1.500.000,00								
01/08/2006	31	36	€ 1.500.000,00	3,164%	3,164%	4,540%	€ 4.086,83	€ 5.864,17	€ 4.074,12	€ 5.845,93	-€ 1.771,81
01/09/2006	31	67	€ 1.500.000,00	3,267%	3,283%	4,540%	€ 4.240,54	€ 5.864,17	€ 4.216,03	€ 5.830,27	-€ 1.614,24
01/10/2006	30	97	€ 1.500.000,00	3,341%	3,427%	4,540%	€ 4.283,75	€ 5.675,00	€ 4.246,80	€ 5.626,06	-€ 1.379,25
01/11/2006	31	128	€ 1.500.000,00	3,400%	3,532%	4,540%	€ 4.562,17	€ 5.864,17	€ 4.509,17	€ 5.796,04	-€ 1.286,87
01/12/2006	30	158	€ 1.500.000,00	3,556%	4,045%	4,540%	€ 5.056,25	€ 5.675,00	€ 4.982,60	€ 5.592,33	-€ 609,74
01/01/2007	31	189	€ 1.500.000,00	3,633%	3,966%	4,540%	€ 5.122,75	€ 5.864,17	€ 5.029,63	€ 5.757,57	-€ 727,94
01/02/2007	31	220	€ 1.500.000,00	3,712%	4,116%	4,540%	€ 5.316,50	€ 5.864,17	€ 5.201,81	€ 5.737,67	-€ 535,85
01/03/2007	28	248	€ 1.500.000,00	3,772%	4,139%	4,540%	€ 4.828,83	€ 5.296,67	€ 4.709,10	€ 5.165,33	-€ 456,23
01/04/2007	31	279	€ 1.500.000,00	3,817%	4,169%	4,540%	€ 5.384,96	€ 5.864,17	€ 5.232,63	€ 5.698,28	-€ 465,65
01/05/2007	30	309	€ 1.500.000,00	3,859%	4,197%	4,540%	€ 5.246,25	€ 5.675,00	€ 5.080,25	€ 5.495,44	-€ 415,18
01/06/2007	31	340	€ 1.500.000,00	3,896%	4,238%	4,540%	€ 5.474,08	€ 5.864,17	€ 5.281,79	€ 5.658,17	-€ 376,38
01/07/2007	30	370	€ 1.500.000,00	3,930%	4,270%	4,540%	€ 5.337,50	€ 5.675,00	€ 5.131,90	€ 5.456,40	-€ 324,50
01/08/2007	31	401	€ 1.500.000,00	3,960%	4,294%	4,540%	€ 5.546,42	€ 5.864,17	€ 5.313,31	€ 5.617,70	-€ 304,40
01/02/2026	31	7099	€ 1.500.000,00	4,606%	4,893%	4,540%	€ 6.320,13	€ 5.864,17	€ 2.601,62	€ 2.413,93	€ 187,69
01/03/2026	28	7127	€ 1.500.000,00	4,607%	4,892%	4,540%	€ 5.707,33	€ 5.296,67	€ 2.340,28	€ 2.171,88	€ 168,39
01/04/2026	31	7158	€ 1.500.000,00	4,608%	4,891%	4,540%	€ 6.317,54	€ 5.864,17	€ 2.579,97	€ 2.394,82	€ 185,15
01/05/2026	30	7188	€ 1.500.000,00	4,609%	4,890%	4,540%	€ 6.112,50	€ 5.675,00	€ 2.486,41	€ 2.308,45	€ 177,96
01/06/2026	31	7219	€ 1.500.000,00	4,610%	4,890%	4,540%	€ 6.316,25	€ 5.864,17	€ 2.558,85	€ 2.375,70	€ 183,15
01/07/2026	30	7249	€ 1.500.000,00	4,612%	4,889%	4,540%	€ 6.111,25	€ 5.675,00	€ 2.466,05	€ 2.290,01	€ 176,04

MARK TO MARKET -€ 11.706,56

$$\frac{T_{IRS}}{(1+Z_1)^{t_1}} + \frac{T_{IRS}}{(1+Z_2)^{t_2}} + \dots + \frac{T_{IRS}}{(1+Z_n)^{t_n}} = \frac{Euribor_1}{(1+Z_1)^{t_1}} + \frac{Euribor_2}{(1+Z_2)^{t_2}} + \dots + \frac{Euribor_n}{(1+Z_n)^{t_n}}$$

Dal pricing alla stima

- Ma modello di Black and Scholes che prezza le opzioni risulta molto variabile a seconda del parametro di volatilità che inserisco nel modello.
- Paper e risorse BCE possono aiutarci ad inserire parametri oggettivi



Grazie per l'attenzione !