

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



Lanciano, 23/10/14

Spett.  
CLIENTE

Consulenza tecnica su strumenti finanziari derivati: swap su tassi di interesse tra la società  
CLIENTE e la BANCA

Indice:

- 1) Premessa agli interest Rate SWAP
- 2) Oggetto del lavoro
- 3) Analisi tecnico-finanziaria dell'operazione degli "IRS":
  - 3.1) Contratto IRS PROTEZIONE ATTIVA;
  - 3.2) Contratto IRS FORMULA INFLAZIONE SWAP;
  - 3.3) Contratto IRS PROTEZIONE ATTIVA CON RANGE ACCRUAL;
- 4) Le possibili previsioni nell'evoluzione dei tassi d'interesse
- 5) Nota tecnica: procedura adottata per la determinazione del pricing dei contratti derivati
- 6) Conclusioni

1

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



## 1. Premessa: gli Interest Rate Swap

Oggetto della presente consulenza sono particolari strumenti derivati denominati “Interest Rate Swap”, che letteralmente significa “scambio di tassi d’interesse”, caratterizzati da un elevato profilo di rischio così come gli altri strumenti derivati.

Nell’accezione classica dell’Interest Rate Swap due controparti si scambiano degli importi determinati da un capitale di riferimento moltiplicato per dei tassi d’interesse rispettivamente pattuiti alle predeterminate scadenze. Ovviamente il tasso d’interesse risulta differente per ognuna delle controparti, laddove in genere una di esse si impegna a corrispondere interessi a tasso fisso, mentre l’altra corrisponde interessi ad un tasso variabile, avvenendo così lo “scambio”.

L’Interest Rate Swap nasce per rispondere alle esigenze di segno opposto di due controparti che intendono immunizzarsi, in tutto o in parte, dal rischio connesso alle fluttuazioni dei tassi d’interesse, sia per le posizioni attive che per quelle passive. Un tipico esempio è quello in cui una controparte dell’Interest Rate Swap risulta indebitata ad un tasso variabile e vuole tutelarsi dal rischio di rialzo dei tassi d’interesse attraverso lo “scambio” con un tasso fisso, onde evitare un insostenibile aumento degli oneri finanziari. L’altra controparte, possiede passività legate ad un tasso fisso e nel contratto Interest Rate Swap corrisponde interessi variabili, sperando di trarre un beneficio dall’atteso ribasso dei tassi d’interesse.

2

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

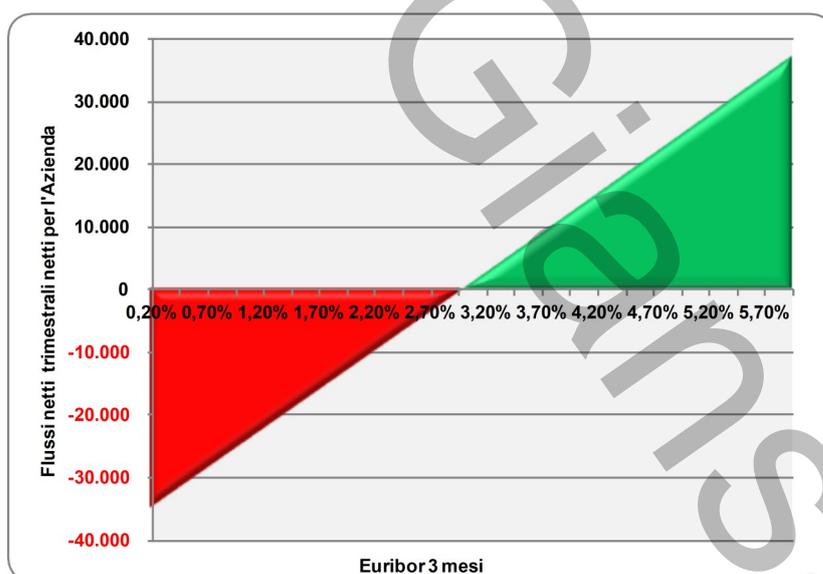
Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)

L'operazione di Interest Rate Swap descritta del precedente esempio ha le caratteristiche che la fanno definire di "copertura", ovvero basata su un'attenta analisi della struttura finanziaria delle controparti e delle loro particolari esigenze. Possono comunque esserci diverse motivazioni che possono spingere un operatore alla sottoscrizione di un Interest Rate Swap, come ad esempio la "speculazione" o l' "arbitraggio", ma appare del tutto evidente che queste ultime ragioni sono da escludersi.

Il contratto I.R.S. ha quindi essenza e natura aleatoria, in cui l'alea è rappresentata dalla fluttuazione dei tassi. L'alea contrattuale di un tipico contratto I.R.S. (di importo di riferimento ipotizzato pari a € 5.000.000) è rappresentabile nel seguente grafico, in cui sull'asse delle ascisse sono riportati i possibili valori assumibili ex ante di uno dei tassi utilizzati come parametro nei contratti:



3

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



L'operazione di *Interest Rate Swap* (scambio fra tassi di interesse) appena descritta nella sua classica fisionomia teorica è quella che tipicamente viene definita di “copertura” (o “assicurazione”), ovvero basata su un'attenta analisi della situazione economica/finanziaria delle controparti. Le condizioni contrattuali (tasso fisso per la parte che vuole tutelarsi da un aumento dei tassi di interesse, tasso variabile per la controparte) sono determinate dalla situazione contingente al momento della sottoscrizione dei tassi di interesse a breve termine (Euribor), per la parte variabile, e dalle aspettative sul futuro andamento dei tassi a medio lungo termine (tassi IRS), per la parte fissa.

Negli Interest Rate Swap, inoltre, l'intermediario può assumere un ruolo di semplice controparte, oppure può agire in contropartita diretta posizionandosi come controparte nell'operazione stessa. Nel caso analizzato BANCA si è posta in contropartita diretta in tutte le operazioni Interest Rate Swap analizzate con la CLIENTE

Astraendoci ora dalla funzione economico-finanziaria, da un punto di vista meramente statistico-matematico, il procedimento di valutazione dei derivati è lo stesso delle scommesse: prendere una posizione su un derivato equivale a scommettere sull'andamento del sottostante. Supponiamo che esista un'opzione che consente di entrare in una scommessa sul lancio di una moneta che paga 100 € in caso esca testa (evento 1) e 0 in caso esca croce (evento 2). Il valore della scommessa è pari alla somma del valore dei possibili flussi di cassa pesati per le rispettive probabilità:

4

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



**VALORE SCOMMESSA = probabilità (evento 1) \* flusso (evento 1) + probabilità (evento 2) \* flusso (evento 2)**

Se la moneta non è truccata (equiprobabilità degli eventi pari al 50%), il valore di ingresso della scommessa (prezzo dell'opzione) è pari a 50 €. Se il banco offre questa scommessa ad un prezzo pari a 50 € l'opzione è *par* (ha un prezzo equo). Se per entrare in questa scommessa venisse richiesto un prezzo diverso, il derivato sarebbe *non par*. Supponendo che il prezzo pagato sia 60 €, lo svantaggio di una delle controparti è quantificabile in una somma pari a 10 €, determinando uno squilibrio *ex-ante*.

**Alla stipula del contratto, il valore di un *Interest Rate Swap* è sempre nullo (allegato 3 del Regolamento Consob 11522/1998) ma esso può assumere un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto.**

Il valore atteso dei flussi per le due controparti deve essere il medesimo. **Se il valore atteso non è lo stesso la “scommessa” è sbilanciata:** la controparte che parte sfavorita deve ricevere alla stipula del contratto una somma (*up-front*) tale da allineare il valore dei propri flussi attesi a quello della controparte rendendo nullo il valore totale dello *swap*. Affinchè il contratto derivato sia equo, il valore totale dello *swap*, comprensivo di eventuali *up-front*, deve essere uguale a zero: in caso contrario una delle parti avrebbe scelto in maniera non razionale di entrare in una scommessa in perdita sin dalla partenza.

Nel caso in cui il valore iniziale dello *swap* sia positivo per la Banca ed il Cliente non venga compensato con un *up-front* dello stesso valore, si configura quella che viene detta “commissione occulta”, che equivale alla differenza tra il *fair value* (valore equo) dello *swap* ed

5

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



il valore a cui è stata conclusa l'operazione. Per esempio, supponiamo di sottoscrivere uno *swap* con valore nozionale di 100 € e che alla stipula non ci siano stati scambi di pagamenti tra le parti (no *up-front*): se il valore dello *swap*, calcolato alla stipula, è pari a zero, lo *swap* è *par*; se il valore dello *swap*, calcolato alla stipula, è negativo di 10 € per il Cliente, è stata applicata una commissione occulta del 10%

Riassumendo, i derivati si dividono in due grandi categorie:

- i contratti “*par*”, che sono strutturati in modo tale che le *prestazioni attese* delle due controparti, essendo agganciate al livello corrente dei tassi di interesse, si equivalgono e di conseguenza iniziano con un valore di mercato nullo;
- i contratti “*non par*”, che presentano al momento della stipula un valore del contratto negativo per una delle due controparti, poiché uno dei due pagamenti non riflette i livelli dei tassi di mercato. L'operazione può essere riequilibrata attraverso il riconoscimento alla parte penalizzata di un pagamento che prende il nome di *up-front*.

**Se tale *up-front* non viene riconosciuto o riconosciuto solo in parte significa che il Cliente non paga alcuna commissione esplicita al momento della negoziazione ma la pagherà in futuro** quando dovrà regolare i differenziali che saranno in suo sfavore.

6

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



## 2. Oggetto del lavoro

L'obiettivo della perizia in oggetto è quello di svolgere le seguenti valutazioni:

- a) **ricostruire in ordine cronologico le operazioni** di stipula e di ristrutturazione dei contratti.
- b) **calcolare le commissioni occulte** applicate dalla Banca all'Azienda, in fase di stipula e di rimodulazione dei quattro contratti *Swap*;
- c) **analizzare la funzione economica dei singoli contratti**, valutando se essi siano idonei a perseguire l'obiettivo di coprire la Società dai rischi relativi alle variazioni dei tassi di interesse dell'area Euro; ricostruire il flusso di pagamenti a carico delle Parti.
- d) **chiarire quale è l'esposizione al rischio della Società** a seguito della sottoscrizione dei contratti, comparandola con l'esposizione *ex-ante* rispetto alla stipula degli stessi.

7

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



### **3. Analisi tecnico-finanziaria dell'operazione degli "IRS".**

- a) In primo luogo, è stato rilevato il "contratto quadro", datato il 20/12/01, volto a regolare le successive operazioni "specifiche" di Interest Rate Swap intercorrenti tra le parti in oggetto.
  
- b) Non è stata rilevata la dichiarazione di operatore qualificato, ex art. 31, comma 2, Reg. Consob n° 11522/98. Anche se tale dichiarazione venisse rilevata, l'azienda non rientrerebbe, di fatto, nella categoria di "operatore qualificato" vista l'assenza dei requisiti richiesti dalla normativa; ciò verrà dimostrato, elaborando gli swap conclusi dall'azienda stessa, nel corso dell'elaborato peritale. Il citato testo normativo in materia di intermediazione finanziaria, infatti, indica la menzionata dichiarazione di "operatore qualificato" come un requisito formale da non discernere dal requisito sostanziale dell'effettiva sussistenza di una "*specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari*" in capo all'azienda. Requisito, quest'ultimo, facilmente riscontrabile quando la Banca, come in questo caso, intrattiene già da tempo rapporti economici con l'azienda. Detta dichiarazione, dunque, non esonera affatto la banca dall'utilizzare la dovuta diligenza professionale nell'accertare l'effettivo possesso dei requisiti richiesti dal citato art. 31, comma 2, del reg. Consob 11522/98. In caso contrario, sarebbe

8

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



come se la Banca, in sede di un'istruttoria di finanziamento, accettasse passivamente le dichiarazioni sulla solidità patrimoniale elargite dall'azienda, senza andare a verificare, con apposite visure, la veridicità di tali affermazioni. Per quanto sopra esposto, e vista l'effettiva assenza dei requisiti sostanziali richiesti dall'art. 31, comma 2, del Reg. Consob n. 11522/98, in capo alla Cliente, sarebbe da ritenersi non validamente accettabile la clausola "autoreferenziale" sottoscritta e dunque non derogabili tutte le disposizioni del Reg. Consob n. 11522/98, richiamate dal citato art. 31, comma 1, in materia di prestazione dei servizi di investimento da parte della Banca.

In base alla sentenza della Cassazione n.12138 del 26/05/2009, ai fini dell'appartenenza del soggetto alla categoria di operatore qualificato, l'espressa dichiarazione per iscritto da parte dello stesso (società o persona giuridica), di disporre della competenza ed esperienza richieste nel settore dei valori mobiliari - ai sensi dell'art. 13 del Regolamento Consob n. 5387 del 1991 - esonera l'intermediario dall'obbligo di ulteriori verifiche, in mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in suo possesso; **inoltre, salvo allegazioni contrarie in ordine alla discordanza tra contenuto della dichiarazione e situazione reale, da provarsi dalla parte interessata**, la dichiarazione in argomento può costituire argomento di prova che il giudice, ex art. 116 cod. proc. civ., pone alla base della propria decisione, anche come unica fonte di prova.

Si ritiene vi siano i presupposti per dedurre l'insussistenza in capo alla CLIENTE della qualità di "operatore qualificato" per i seguenti motivi:

#### **Commissioni occulte**

9

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



Un operatore realmente qualificato non avrebbe mai sottoscritto contratti derivati in perdita prima ancora che il mercato potesse produrre i propri effetti, come quelli sottoscritti dalla CLIENTE.

Per una corretta valutazione dei contratti in oggetto occorre avere a disposizione dati di mercato quali la curva dei tassi di interesse e la superficie di volatilità di opzioni cap/floor e/o delle swaption.

Tali dati sono disponibili solamente con la sottoscrizione di data provider finanziari a pagamento come, ad esempio, Bloomberg e Reuters. Occorre poi disporre di un modello teorico che possa descrivere la possibile evoluzione della struttura a termine dei tassi di interesse nonché replicare su programmi di tipo matematico-finanziario-statistico la struttura finanziaria del contratto in questione.

**La disponibilità di dati, strumenti e conoscenze matematiche-finanziarie-statistiche quali quelle evidenziate e la loro possibilità di utilizzo non erano di un'azienda come CLIENTE** che, dunque, non era in grado di valutare correttamente quanto le veniva proposto. La Banca, visto il pluriennale rapporto con l'Azienda, avrebbe dovuto conoscere la mancanza della qualifica di operatore qualificato in capo alla CLIENTE.

### **Operatività in derivati**

Sulla base della documentazione prodotta dall'Azienda, è stato accertato come CLIENTE non abbia mai operato in derivati prima della stipula dei contratti con BANCA. Prima di allora l'Azienda ha intrattenuto rapporti con il sistema creditizio per il solo con-

10

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



seguimento del proprio oggetto sociale utilizzando linee di credito a revoca, affidamenti in conto corrente e finanziamenti e medio lungo termine come i mutui.

### **Alea dei contratti derivati sottoscritti**

Nessun operatore qualificato, veramente tale, potrebbe aver interesse a stipulare contratti derivati con un rapporto rendimento/rischio come quello connesso alle Operazioni proposte dalla banca. La Banca, pur essendo perfettamente a conoscenza dello sbilanciamento dell'alea a danno della CLIENTE, ha suggerito la sottoscrizione di Operazioni che a fronte di rischi molto elevati avrebbero prodotto per l'Azienda modesti benefici economici.

11

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

### 3.1) Contratto IRS PROTEZIONE ATTIVA del 16/2/04<sup>1</sup>

- a) In data 16/2/04, la CLIENTE sottoscrive un contratto IRS con capitale di riferimento di Euro 2.000.000,00.
- b) Qui di seguito si procede nell'analisi delle caratteristiche tecniche del menzionato contratto swap "specifico", allo scopo di comprendere l'adeguatezza dell'operazione rispetto alle reali esigenze finanziarie della CLIENTE. L'approccio seguito è quello di porsi nell'ottica *ex ante*, dunque utilizzando le sole informazioni disponibili al momento della sottoscrizione del contratto Swap (al 16/2/04).
- c) Il contratto "IRS" prevede una durata di 5 anni, dal 18/2/04 al 18/2/09. Si noti come alla di sottoscrizione del menzionato contratto risultavano da tempo operativi il Sistema Europeo delle Banche Centrali e la Banca Centrale Europea, istituzioni preposte allo storico trasferimento della politica monetaria dall'autonomia delle singole nazioni aderenti ad un comune sistema decisionale europeo, con rilevanti implicazioni sul mercato dei tassi d'interesse europei e la gestione dei rischi ad essi associati, quali quelli insiti nei contratti Interest Rate Swap, come si dirà specificatamente successivamente.
- d) Il nozionale o "Capitale di Riferimento" del contratto swap in esame risulta essere pari ad Euro a 2.000.000,00. Tale contratto sembrerebbe essere fatto a copertura tassi di un

---

<sup>1</sup> E' stato rilevato un precedente contratto del 21/12/01 di ATLANTIC SWAP non analizzato nella presente relazione in quanto mancano le contabili di addebito e accredito.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



finanziamento a medio termine non rilevato.

Si ricorda quanto già esposto circa la natura e la finalità proprie delle operazioni di Interest Rate Swap, si ribadisce l'opportunità da parte della banca di verificare l'effettiva necessità dell'azienda Cliente di "coprire" il rischio di oscillazione dei tassi d'interesse e per quali importi, onde evitare che l'operazione di interest Rate Swap si riveli un'operazione puramente "speculativa" onde prevenire un suo probabile default ed evitare di destabilizzare il sistema finanziario, secondo quanto previsto dai principi dettati dalla normativa di settore (D.Lgv. n. 58/1998 e Delibera attuativa Consob n. 11522/1998).

Tale contratto per i motivi sotto esposti non risulta essere di copertura.

- e) BANCA si impegna a corrispondere semestralmente alla CLIENTE, un tasso pari all'EURIBOR 6 mesi ed al 18/2/04 un upfront di euro 91.000,00.
- Di contro, il contratto "IRS" prevede che la Cliente paghi:
- dal 18/2/04 al 18/2/05 un tasso pari al tasso EURIBOR 6MESI + 0,35%;
  - dal 18/2/05 al 18/2/09 un tasso pari al tasso EURIBOR 6MESI + 0,85% qualora il tasso EURIBOR 6 MESI risultasse inferiore al 1,9%, un tasso pari al 3,3% qualora l'EURIBOR 6 MESI risultasse superiore o uguale al 1,9% e inferiore al 3,9% ed un tasso pari al tasso EURIBOR 6 MESI + 1,85% qualora il tasso EURIBOR 6 MESI risultasse superiore o uguale al 3,9%.
- f) Per illustrare meglio la portata del contratto "IRS" del 16/2/04 è stata predisposta la *Tabella 3.1*, in cui è riportata una simulazione degli impegni finanziari che si prospetta-

13

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



vano *ex ante* alle controparti in oggetto, con i differenziali che la Cliente era tenuta a corrispondere alla banca (o incassare), in corrispondenza di varie ipotesi possibili del tasso di riferimento per i due periodi contrattuali.

**Tabella 3.1 - PAY-OFF per CLIENTE dell'IRS del 16/2/04.**

**Primo periodo contrattuale: dal 18/2/04 al 18/2/05**

EURIBOR 6M	capitale riferimento		2.000.000,00 DIFFERENZIALE
	banca	cliente	
0,00%	€ 0,00	€ 3.500,00	-€ 3.500,00
0,25%	€ 2.500,00	€ 6.000,00	-€ 3.500,00
0,50%	€ 5.000,00	€ 8.500,00	-€ 3.500,00
0,75%	€ 7.500,00	€ 11.000,00	-€ 3.500,00
1,00%	€ 10.000,00	€ 13.500,00	-€ 3.500,00
1,25%	€ 12.500,00	€ 16.000,00	-€ 3.500,00
1,50%	€ 15.000,00	€ 18.500,00	-€ 3.500,00
1,75%	€ 17.500,00	€ 21.000,00	-€ 3.500,00
2,00%	€ 20.000,00	€ 23.500,00	-€ 3.500,00
2,25%	€ 22.500,00	€ 26.000,00	-€ 3.500,00
2,50%	€ 25.000,00	€ 28.500,00	-€ 3.500,00
2,75%	€ 27.500,00	€ 31.000,00	-€ 3.500,00
3,00%	€ 30.000,00	€ 33.500,00	-€ 3.500,00
3,25%	€ 32.500,00	€ 36.000,00	-€ 3.500,00
3,50%	€ 35.000,00	€ 38.500,00	-€ 3.500,00
3,75%	€ 37.500,00	€ 41.000,00	-€ 3.500,00
4,00%	€ 40.000,00	€ 43.500,00	-€ 3.500,00
4,25%	€ 42.500,00	€ 46.000,00	-€ 3.500,00
4,50%	€ 45.000,00	€ 48.500,00	-€ 3.500,00
4,75%	€ 47.500,00	€ 51.000,00	-€ 3.500,00
5,00%	€ 50.000,00	€ 53.500,00	-€ 3.500,00
5,50%	€ 55.000,00	€ 58.500,00	-€ 3.500,00

**Secondo periodo contrattuale: 18/2/05 al 18/2/09**

EURIBOR 6M
------------

14

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)

	capitale riferimento		2.000.000,00
	banca	cliente	DIFFERENZIALE
0,00%	€ 0,00	€ 8.500,00	-€ 8.500,00
0,25%	€ 2.500,00	€ 11.000,00	-€ 8.500,00
0,50%	€ 5.000,00	€ 13.500,00	-€ 8.500,00
0,75%	€ 7.500,00	€ 16.000,00	-€ 8.500,00
1,00%	€ 10.000,00	€ 18.500,00	-€ 8.500,00
1,25%	€ 12.500,00	€ 21.000,00	-€ 8.500,00
1,50%	€ 15.000,00	€ 23.500,00	-€ 8.500,00
1,75%	€ 17.500,00	€ 26.000,00	-€ 8.500,00
2,00%	€ 20.000,00	€ 33.000,00	-€ 13.000,00
2,25%	€ 22.500,00	€ 33.000,00	-€ 10.500,00
2,50%	€ 25.000,00	€ 33.000,00	-€ 8.000,00
2,75%	€ 27.500,00	€ 33.000,00	-€ 5.500,00
3,00%	€ 30.000,00	€ 33.000,00	-€ 3.000,00
3,25%	€ 32.500,00	€ 33.000,00	-€ 500,00
3,50%	€ 35.000,00	€ 33.000,00	€ 2.000,00
3,75%	€ 37.500,00	€ 33.000,00	€ 4.500,00
4,00%	€ 40.000,00	€ 58.500,00	-€ 18.500,00
4,25%	€ 42.500,00	€ 61.000,00	-€ 18.500,00
4,50%	€ 45.000,00	€ 63.500,00	-€ 18.500,00
4,75%	€ 47.500,00	€ 66.000,00	-€ 18.500,00
5,00%	€ 50.000,00	€ 68.500,00	-€ 18.500,00
5,50%	€ 55.000,00	€ 73.500,00	-€ 18.500,00

Fonte dati: Elaborazione propria su documentazione CLIENTE .

Pagamenti a carico della BANCA, pagamenti a carico della CLIENTE e loro Differenziali che l'azienda è tenuta a corrispondere (valori negativi in rosso e grassetto) o riscuotere (valori in nero e grassetto) alle scadenze semestrali previste dal "Irs" del 16/2/04, calcolati per alcuni possibili valori del tasso "Euribor 6 mesi". Valori trimestrali, ipotizzando 180 giorni su 360 (anno commerciale). Alla data di sottoscrizione (16/2/04) il valore dell' "Euribor 6 mesi" era pari al 2,079%

15

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)

- g) Nel *Grafico 3.1*, sono rappresentate le aree di guadagno (area in verde) e di perdita (in rosso) per la CLIENTE, conseguenti ai pagamenti generati dall' "IRS", i cui valori sono rappresentati nelle tabelle descritte sub f.

**Grafico 3.1 – Rappresentazione grafica dell'ALEA del IRS del 16/2/04.**

**Primo periodo contrattuale: dal 18/2/04 al 18/2/05**



[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)

*Secondo periodo contrattuale: 18/2/05 al 18/2/09*



Fonte dati: Elaborazione propria su documentazione CLIENTE.

Il precedente Grafico 3.1 rappresenta l'ALEA contrattuale a cui l'azienda andava incontro sottoscrivendo il contratto "IRS" del 16/2/04. Sulle delle ascisse sono indicati alcuni possibili valori che poteva assumere il tasso "Euribor 6 mesi", mentre nell'asse delle ordinate sono rappresentati gli importi delle perdite (se negativi) o dei guadagni (se positivi) semestrali derivanti dall'operazione di Swap. L'area in rosso ad di sotto dell'asse delle ascisse rappresenta le perdite semestrali generate in corrispondenza dei relativi tassi "Euribor 6 mesi", mentre l'area in verde al di sopra dell'asse delle ascisse

mostra il possibile guadagno semestrale conseguente al valore assunto in concreto, di volta in volta, dallo stesso “Euribor 6 mesi”. Valori semestrali, ipotizzando 180 giorni su 360 (anno commerciale).

- h) Affinché un'operazione di Swap possa essere giudicata equilibrata è necessario che i flussi previsti a carico delle due parti siano sostanzialmente del medesimo ammontare.

Qualora vi fosse uno squilibrio contrattuale è necessario che una parte riconosca all'altra un importo che in termini finanziari viene definito “*up-front*”. Se tale “*up-front*” non viene liquidato o erogato solo parzialmente a favore della controparte ci troviamo di fronte ad una “*commissione occulta*”.

Le operazioni in derivati su tassi di interesse come la presente sottoscritta CLIENTE su proposta di BANCA, sono chiamati *OTC (OVER THE COUNTER)*. I derivati *OTC* - letteralmente dall'inglese “da banco” - rappresentano una particolare categoria di contratti derivati non standardizzati e negoziati al di fuori dei mercati regolamentati. L'opacità di questi strumenti li rende difficilmente smobilizzabili prima della scadenza; nel contempo è estremamente complesso conoscerne il loro effettivo valore di mercato (*mark to market*).

18

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

**Tabella 3.2 – Rappresentazione dei pagamenti previsti a carico delle controparti al momento della stipula e stima della commissione implicita**

<b>Flussi attesi IRS a protezione attiva al 16/02/2004</b>	
Componente obbligazionaria Banca	€ 314.972,28
Componente opzionale Banca	€ 0,00
<b>Totale (A)</b>	<b>€ 314.972,28</b>
Componente obbligazionaria Azienda	€ 297.758,42
Componente opzionale Azienda	€ 125.833,24
<b>Totale (B)</b>	<b>€ 423.591,65</b>
Valore di mercato del derivato negativo per il cliente (A-B)	-€ 108.619,37
Up-Front Azienda (C)	€ 91.000,00
<b>Commissione occulta (A - B + C)</b>	<b>-€ 17.619,37</b>

In base alla struttura del contratto ed alle stime sul futuro andamento dei tassi di interesse presenti alla data di sottoscrizione, l'Azienda si è contrattualmente impegnata ad effettuare pagamenti per un valore pari ad € 423.591,65 mentre la Banca per un importo pari ad € € 314.972,28. Poichè BANCA ha riconosciuto alla controparte un *Up-Front di euro 91.000,00*, si evince la presenza di una commissione occulta trattenuta e non dichiarata dall'Intermediario (*mispricing*) pari ad € 17.619,37. In pratica la CLIENTE

19

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



perdeva già prima che il mercato potesse produrre effetti positivi o negativi sull'operazione.

**La presenza di (elevate) commissioni implicite a carico dell'Azienda, occultate dalla Banca, manifestano una palese asimmetria ed iniquità delle posizioni contrattuali, sottaciute a CLIENTE a totale vantaggio di BANCA.**

- i) In data 31/3/05 l'azienda recede parzialmente dal contratto IRS PROTEZIONE ATTIVA per un importo di euro 1.000.000,00 concedendo l'addebito di un MARK TO MARKET al 4/4/05 pari ad euro 36.400,00.

In data 10/2/06 viene risolto totalmente il contratto con l'addebito per la CLIENTE di euro 26.200,00 al 14/2/06.

20

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

### 3.2) Contratto FORMULA INFLAZIONE SWAP del 31/3/05.

- a) In data 31/3/05, la CLIENTE sottoscrive un contratto IRS con capitale di riferimento di Euro 1.000.000,00 ricevendo un upfront di euro 36.400 con valuta 4/4/05 pari al MARK TO MARKET della estinzione parziale del contratto di cui al punto 3.1.
- b) Qui di seguito si procede nell'analisi delle caratteristiche tecniche del menzionato contratto swap "specifico", allo scopo di comprendere l'adeguatezza dell'operazione rispetto alle reali esigenze finanziarie della CLIENTE. L'approccio seguito è quello di porsi nell'ottica *ex ante*, dunque utilizzando le sole informazioni disponibili al momento della sottoscrizione del contratto Swap (al 31/3/05).
- c) Il contratto "IRS" prevede una durata di 4 anni, dal 4/4/05 al 4/4/09.
- d) Il nozionale o "Capitale di Riferimento" del contratto swap in esame risulta essere pari ad Euro a 1.000.000,00. In merito al nozionale si riporta a quanto già indicato per il contratto precedente.
- e) BANCA si impegna a corrispondere alla CLIENTE, un tasso pari all'EURIBOR 6 mesi ed al 4/4/05 un upfront di euro 36.400,00.
- Di contro, il contratto "IRS" prevede che la Cliente paghi:
- dal 4/4/05 al 4/4/07 un tasso pari al massimo tra 4% meno l'inflazione e 0 se Eur 6

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



mesi è inferiore a 1,6%, un tasso pari al massimo tra 4,6% meno l'inflazione e 0 se Eur 6 mesi è superiore o uguale a 1,6% e inferiore a 3,2% ed un tasso pari al massimo tra il tasso Eur 6 mesi + (euribor 6 mesi – inflazione) e zero mesi è superiore a 3,2%;

- dal 4/4/07 al 4/4/09 un tasso pari al massimo tra 4,5% meno l'inflazione e 0 se Eur 6 mesi è inferiore a 2%, un tasso pari al massimo tra 5,4% meno l'inflazione e 0 se Eur 6 mesi è superiore o uguale a 2% e inferiore a 3,2%, un tasso pari al massimo tra 7,5% meno l'inflazione e 0 se Eur 6 mesi è superiore o uguale a 3,2% e inferiore a 4%, ed un tasso pari al massimo tra 9,85% meno l'inflazione e 0 se Eur 6 mesi è superiore a 4%.

L'inflazione è calcolata con la seguente formula:

$$\text{MAX} \left[ \left( \frac{\text{CPI}(t)}{\text{CPI}(t-1)} \right) - 1; 0 \right]$$

dove CPI corrisponde all' "Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo dell'Area Euro" pubblicato da Eurostat e rilevato alle date specificate nel contratto. In sostanza, la banca paga all'azienda un tasso d'interesse pari al tasso di inflazione europea annuale (e non paga nulla in caso di deflazione).

- f) Per illustrare meglio la portata del contratto "IRS" del 31/3/05 è stata predisposta la *Tabella 3.3*, in cui è riportata una simulazione degli impegni finanziari che si prospettavano *ex ante* alle controparti in oggetto, con i differenziali che la Cliente era tenuta a corrispondere alla banca (o incassare), in corrispondenza di varie ipotesi possibili del

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



tasso di riferimento per i due periodi contrattuali.

**Tabella 3.3 - PAY-OFF per CLIENTE dell'IRS del 31/3/05.**

**Primo periodo contrattuale: dal 4/4/05 al 4/4/07**

((IPC(t)/IPC(t-1)-1);0))	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%
0,50%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
1,00%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
1,50%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
2,00%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
2,50%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
3,00%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
3,50%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
4,00%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
4,50%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00
5,00%	-25.000,00	-20.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-21.000,00	-25.000,00	-20.000,00	-15.000,00	-10.000,00

**Secondo periodo contrattuale: dal 4/4/07 al 4/4/09**

DIFFERENZIALI (I)	EURIBOR 6 MESI								
((IPC(t)/IPC(t-1)-1);0))	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%
0,50%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
1,00%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
1,50%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
2,00%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
2,50%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
3,00%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
3,50%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
4,00%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
4,50%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00
5,00%	-30.000,00	-25.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-29.000,00	-30.000,00	-48.500,00	-43.500,00	-38.500,00

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



Fonte dati: Elaborazione propria su documentazione CLIENTE.

Pagamenti a carico della BANCA, pagamenti a carico della CLIENTE e loro Differenziali che l'azienda è tenuta a corrispondere (valori negativi in rosso e grassetto) o riscuotere (valori in nero e grassetto) alle scadenze previste dal "Irs" del 31/3/05, calcolati per alcuni possibili valori del tasso "Euribor 6 mesi" e della inflazione. Valori trimestrali, ipotizzando 180 giorni su 360 (anno commerciale). Alla data di sottoscrizione (31/3/05) il valore dell' "Euribor 6 mesi" era pari al 2,147%.

24

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

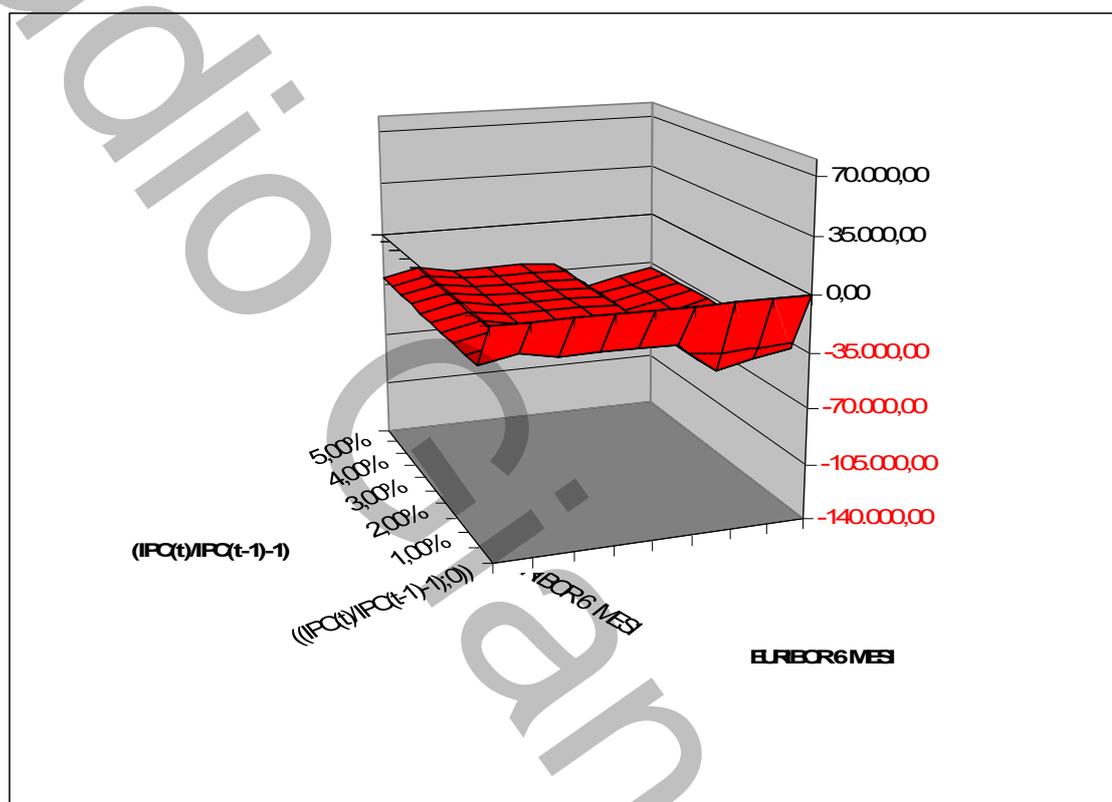
N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)

g) Nel *Grafico 3.2*, sono rappresentate le aree di guadagno (area in verde) e di perdita (in rosso) per la CLIENTE, conseguenti ai pagamenti generati dall' "IRS", i cui valori sono rappresentati nelle tabelle descritte sub f.

**Grafico 3.2– Rappresentazione grafica dell'ALEA del IRS del 31/3/05.**

**Secondo periodo contrattuale: dal 4/4/07 al 4/4/09**



Fonte dati: Elaborazione propria su documentazione CLIENTE

25

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

Dalla Tabella 3.3 é agevole riscontrare come le possibilità per l'azienda di trarre profitto (valori in nero) dall'operazione sono praticamente INSISTENTI. Un'elevata inflazione non può essere accompagnata da un basso tasso di interesse, visto che l'obiettivo prioritario di politica monetaria del contenimento dell'inflazione viene inseguito attraverso l'incremento dei tassi di interesse, come dimostra la politica monetaria della Banca Centrale Americana e della Banca Centrale Europea.

La struttura contrattuale dell' "INFLAZIONE SWAP" risulta essere, da un punto di vista tecnico, **totalmente incoerente** con quelle dei contratti di Interest Rate Swap precedentemente sottoscritti dalla CLIENTE. Inoltre, non sembra affatto idonea ad un'azienda con una impalcatura debitoria come quella della CLIENTE. Al contrario, potrebbe essere una "copertura" adatta ad un Intermediario Finanziario, quale BANCA, o altro soggetto che possiede giacenze di denaro sotto forma, ad esempio, di riserve monetarie soggette a svalutazione. Anche su tale struttura contrattuale è da ipotizzare, dunque, l' "ignoranza" tecnica sia degli amministratori dell'azienda e, soprattutto, dei Funzionari della banca che, in ossequio all'obbligo dell'utilizzo della diligenza del buon banchiere, non avrebbero mai dovuto prospettare la discussa operazione marcatamente rischiosa e causa di forti perdite per l'azienda. Se la Banca ha trascinato l'Azienda nel sopra descritto vortice non può non desumersi "mala fede", quindi dolo, piuttosto che ignoranza ed incompetenza.

- h) Affinché un'operazione di Swap possa essere giudicata equilibrata è necessario che i flussi previsti a carico delle due parti siano sostanzialmente del medesimo ammontare.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



**Tabella 3.4– Rappresentazione dei pagamenti previsti a carico delle controparti al momento della stipula e stima della commissione implicita**

<b>Flussi attesi Formula Inflazione Swap al 31/03/2005</b>	
Componente obbligazionaria Banca	€ 119.849,09
Componente opzionale Banca	€ 0,00
Totale (A)	€ 119.849,09
Componente obbligazionaria Azienda	€ 112.957,12
Componente opzionale Azienda	€ 48.771,86
Totale (B)	€ 161.728,97
Valore di mercato del derivato negativo per il cliente (A-B)	-€ 41.879,88
Up-Front Azienda (C)	€ 36.400,00
Commissione occulta (A - B + C)	-€ 5.479,88

In base alla struttura del contratto ed alle stime sul futuro andamento dei tassi di interesse presenti alla data di sottoscrizione, l'Azienda si è contrattualmente impegnata ad effettuare pagamenti per un valore pari ad € 161.728,97 mentre la Banca per un importo pari ad € 119.849,09. Poichè BANCA non ha riconosciuto alla controparte un *Up-Front di euro € 36.400,00*, si evince la presenza di una commissione occulta trattenuta e non dichiarata dall'Intermediario (*mispricing*) pari ad € 5.479,88. In pratica la CLIENTE perdeva già prima che il mercato potesse produrre effetti positivi o negativi sull'opera-

27

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



zione.

**La presenza di (elevate) commissioni implicite a carico dell'Azienda, occultate dalla Banca, manifestano una palese asimmetria ed iniquità delle posizioni contrattuali, sottaciute a CLIENTE a totale vantaggio di BANCA.**

- i) In data 10/2/06 l'azienda recede dal contratto FORMULA INFLAZIONE SWAP per un importo di euro 1.000.000,00 concedendo l'addebito di un MARK TO MARKET al 14/2/06 di euro 41.700,00.

**Tabella 3.5 – Rappresentazione dei pagamenti previsti a carico delle controparti al momento della estinzione anticipata e stima della commissione implicita.**

<b>Flussi attesi Formula Inflazione Swap al 10/02/2006</b>	
Componente obbligazionaria Banca	€ 124.027,89
Componente opzionale Banca	€ 0,00
Totale (A)	€ 124.027,89
Componente obbligazionaria Azienda	€ 115.460,25
Componente opzionale Azienda	€ 44.407,00
Totale (B)	€ 159.867,25
Valore di mercato del derivato negativo per il cliente (A-B)	-€ 35.839,37
Valore di mercato comunicato dalla Banca	-€ 41.700,00
Commissione occulta	-€ 5.860,63

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



In base alla stima effettuata, il valore del contratto in oggetto era negativo per l'Azienda per un importo pari a € 35.839,37. **L'importo di estinzione stimato differisce da quello comunicato dalla Banca (€ 41.700,00) il che comporta l'applicazione di una ulteriore commissione occulta pari a € 5.860,63.**

29

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

### 3.3) Contratto IRS PROTEZIONE ATTIVA CON RANGE ACCRUAL del 10/2/06

- a) In data 10/2/06, la CLIENTE sottoscrive un contratto IRS con capitale di riferimento di Euro 2.000.000,00 ricevendo un upfront pari alla somma di euro 67.900 con valuta 14/2/06, vale a dire il MARK TO MARKET della estinzione totale del contratto di cui al punto 3.1 ed al MARK TO MARKET dell'estinzione del contratto di cui al punto 3.2.
- b) Qui di seguito si procede nell'analisi delle caratteristiche tecniche del menzionato contratto swap "specifico", allo scopo di comprendere l'adeguatezza dell'operazione rispetto alle reali esigenze finanziarie della CLIENTE. L'approccio seguito è quello di porsi nell'ottica *ex ante*, dunque utilizzando le sole informazioni disponibili al momento della sottoscrizione del contratto Swap (al 10/2/06).
- c) Il contratto "IRS" prevede una durata di 5 anni, dal 14/2/06 al 14/2/11.
- d) Il nozionale o "Capitale di Riferimento" del contratto swap in esame risulta essere pari ad Euro a 2.000.000,00. In merito al nozionale si riporta a quanto già indicato per il contratto precedente.
- e) BANCA si impegna a corrispondere alla CLIENTE, semestralmente un tasso pari alla media dei tassi EURIBOR 6mesi ovvero del tasso 0 ovvero del tasso 0,8% più uno

30

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



spread dello 0,2% a seconda del valore del tasso medio EURIBOR 6 mesi, secondo 5 periodi contrattuali in cui si divide il contratto.

Di contro, il contratto “IRS” prevede che la Cliente paghi:

- dal 14/2/06 al 14/2/07 il tasso EURIBOR 6 MESI;
- dal 14/2/07 al 16/2/09 il tasso EURIBOR 6 MESI + 0,85% se il tasso EURIBOR 6 MESI risulta inferiore al 2,2%, il tasso del 2,9% se il tasso EURIBOR 6 MESI risulta superiore o uguale a 2,2% ed inferiore al 3,9%, il tasso Euribor 6 mesi + 1,3% se il tasso EURIBOR 6 MESI risulta superiore o uguale al 3,9%;
- dal 16/2/09 al 14/2/11 il tasso EURIBOR 6 MESI + 0,85% se il tasso EURIBOR 6 MESI risulta inferiore al 2,2%, il tasso del 3,2% se il tasso EURIBOR 6 MESI risulta superiore o uguale a 2,2% ed inferiore al 4,6%, il tasso Euribor 6 mesi + 1,3% se il tasso EURIBOR 6 MESI risulta superiore o uguale al 4,5%;

f) Per illustrare meglio la portata del contratto “IRS” del 10/2/06 è stata predisposta la *Tabella 3.6*, in cui è riportata una simulazione degli impegni finanziari che si prospettavano *ex ante* alle controparti in oggetto, con i differenziali che la Cliente era tenuta a corrispondere alla banca (o incassare), in corrispondenza di varie ipotesi possibili del tasso di riferimento per i due periodi contrattuali.

31

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)

**Tabella 3.6 - PAY-OFF per CLIENTE dell'IRS del 10/2/06.**

**Primo periodo contrattuale: dal 14/2/06 al 14/2/07**

EURIBOR 6M	dal 14/2/06 al 14/2/07		
	capitale riferimento		2.000.000,00
	banca	cliente	DIFFERENZIALE
0,00%	€ 2.000,00	€ 8.500,00	<b>-€ 6.500,00</b>
0,25%	€ 2.000,00	€ 11.000,00	<b>-€ 9.000,00</b>
0,50%	€ 2.000,00	€ 13.500,00	<b>-€ 11.500,00</b>
0,75%	€ 2.000,00	€ 16.000,00	<b>-€ 14.000,00</b>
1,00%	€ 2.000,00	€ 18.500,00	<b>-€ 16.500,00</b>
1,25%	€ 2.000,00	€ 21.000,00	<b>-€ 19.000,00</b>
1,50%	€ 2.000,00	€ 23.500,00	<b>-€ 21.500,00</b>
1,75%	€ 2.000,00	€ 26.000,00	<b>-€ 24.000,00</b>
2,00%	€ 2.000,00	€ 28.500,00	<b>-€ 26.500,00</b>
2,25%	€ 24.500,00	€ 29.000,00	<b>-€ 4.500,00</b>
2,50%	€ 27.000,00	€ 29.000,00	<b>-€ 2.000,00</b>
2,75%	€ 29.500,00	€ 29.000,00	<b>€ 500,00</b>
3,00%	€ 32.000,00	€ 29.000,00	<b>€ 3.000,00</b>
3,25%	€ 34.500,00	€ 29.000,00	<b>€ 5.500,00</b>
3,50%	€ 37.000,00	€ 29.000,00	<b>€ 8.000,00</b>
3,75%	€ 10.000,00	€ 29.000,00	<b>-€ 19.000,00</b>
4,00%	€ 10.000,00	€ 53.000,00	<b>-€ 43.000,00</b>
4,25%	€ 10.000,00	€ 55.500,00	<b>-€ 45.500,00</b>
4,50%	€ 10.000,00	€ 58.000,00	<b>-€ 48.000,00</b>
4,75%	€ 10.000,00	€ 60.500,00	<b>-€ 50.500,00</b>
5,00%	€ 10.000,00	€ 63.000,00	<b>-€ 53.000,00</b>

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



**Secondo periodo contrattuale: dal 14/2/07 al 14/2/08**

EURIBOR 6M	dal 14/2/07 al 14/2/08		
	capitale riferimento		2.000.000,00
	banca	cliente	DIFFERENZIALE
0,00%	€ 2.000,00	€ 8.500,00	<b>-€ 6.500,00</b>
0,25%	€ 2.000,00	€ 11.000,00	<b>-€ 9.000,00</b>
0,50%	€ 2.000,00	€ 13.500,00	<b>-€ 11.500,00</b>
0,75%	€ 2.000,00	€ 16.000,00	<b>-€ 14.000,00</b>
1,00%	€ 2.000,00	€ 18.500,00	<b>-€ 16.500,00</b>
1,25%	€ 2.000,00	€ 21.000,00	<b>-€ 19.000,00</b>
1,50%	€ 2.000,00	€ 23.500,00	<b>-€ 21.500,00</b>
1,75%	€ 2.000,00	€ 26.000,00	<b>-€ 24.000,00</b>
2,00%	€ 2.000,00	€ 28.500,00	<b>-€ 26.500,00</b>
2,25%	€ 2.000,00	€ 29.000,00	<b>-€ 27.000,00</b>
2,50%	€ 27.000,00	€ 29.000,00	<b>-€ 2.000,00</b>
2,75%	€ 29.500,00	€ 29.000,00	<b>€ 500,00</b>
3,00%	€ 32.000,00	€ 29.000,00	<b>€ 3.000,00</b>
3,25%	€ 34.500,00	€ 29.000,00	<b>€ 5.500,00</b>
3,50%	€ 37.000,00	€ 29.000,00	<b>€ 8.000,00</b>
3,75%	€ 39.500,00	€ 29.000,00	<b>€ 10.500,00</b>
4,00%	€ 10.000,00	€ 53.000,00	<b>-€ 43.000,00</b>
4,25%	€ 10.000,00	€ 55.500,00	<b>-€ 45.500,00</b>
4,50%	€ 10.000,00	€ 58.000,00	<b>-€ 48.000,00</b>
4,75%	€ 10.000,00	€ 60.500,00	<b>-€ 50.500,00</b>
5,00%	€ 10.000,00	€ 63.000,00	<b>-€ 53.000,00</b>

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



**Terzo periodo contrattuale: dal 14/2/08 al 14/2/09**

EURIBOR 6M	dal 14/2/08 al 14/2/09		
	capitale riferimento		2.000.000,00
	banca	cliente	DIFFERENZIALE
0,00%	€ 2.000,00	€ 8.500,00	<b>-€ 6.500,00</b>
0,25%	€ 2.000,00	€ 11.000,00	<b>-€ 9.000,00</b>
0,50%	€ 2.000,00	€ 13.500,00	<b>-€ 11.500,00</b>
0,75%	€ 2.000,00	€ 16.000,00	<b>-€ 14.000,00</b>
1,00%	€ 2.000,00	€ 18.500,00	<b>-€ 16.500,00</b>
1,25%	€ 2.000,00	€ 21.000,00	<b>-€ 19.000,00</b>
1,50%	€ 2.000,00	€ 23.500,00	<b>-€ 21.500,00</b>
1,75%	€ 2.000,00	€ 26.000,00	<b>-€ 24.000,00</b>
2,00%	€ 2.000,00	€ 28.500,00	<b>-€ 26.500,00</b>
2,25%	€ 2.000,00	€ 29.000,00	<b>-€ 27.000,00</b>
2,50%	€ 2.000,00	€ 29.000,00	<b>-€ 27.000,00</b>
2,75%	€ 29.500,00	€ 29.000,00	<b>€ 500,00</b>
3,00%	€ 32.000,00	€ 29.000,00	<b>€ 3.000,00</b>
3,25%	€ 34.500,00	€ 29.000,00	<b>€ 5.500,00</b>
3,50%	€ 37.000,00	€ 29.000,00	<b>€ 8.000,00</b>
3,75%	€ 39.500,00	€ 29.000,00	<b>€ 10.500,00</b>
4,00%	€ 10.000,00	€ 53.000,00	<b>-€ 43.000,00</b>
4,25%	€ 10.000,00	€ 55.500,00	<b>-€ 45.500,00</b>
4,50%	€ 10.000,00	€ 58.000,00	<b>-€ 48.000,00</b>
4,75%	€ 10.000,00	€ 60.500,00	<b>-€ 50.500,00</b>
5,00%	€ 10.000,00	€ 63.000,00	<b>-€ 53.000,00</b>

34

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



**Quarto periodo contrattuale: dal 14/2/09 al 14/2/10**

EURIBOR 6M	dal 14/2/09 al 14/2/10		
	capitale riferimento		2.000.000,00
	banca	cliente	DIFFERENZIALE
0,00%	€ 2.000,00	€ 8.500,00	<b>-€ 6.500,00</b>
0,25%	€ 2.000,00	€ 11.000,00	<b>-€ 9.000,00</b>
0,50%	€ 2.000,00	€ 13.500,00	<b>-€ 11.500,00</b>
0,75%	€ 2.000,00	€ 16.000,00	<b>-€ 14.000,00</b>
1,00%	€ 2.000,00	€ 18.500,00	<b>-€ 16.500,00</b>
1,25%	€ 2.000,00	€ 21.000,00	<b>-€ 19.000,00</b>
1,50%	€ 2.000,00	€ 23.500,00	<b>-€ 21.500,00</b>
1,75%	€ 2.000,00	€ 26.000,00	<b>-€ 24.000,00</b>
2,00%	€ 2.000,00	€ 28.500,00	<b>-€ 26.500,00</b>
2,25%	€ 2.000,00	€ 32.000,00	<b>-€ 30.000,00</b>
2,50%	€ 2.000,00	€ 32.000,00	<b>-€ 30.000,00</b>
2,75%	€ 29.500,00	€ 32.000,00	<b>-€ 2.500,00</b>
3,00%	€ 32.000,00	€ 32.000,00	<b>€ 0,00</b>
3,25%	€ 34.500,00	€ 32.000,00	<b>€ 2.500,00</b>
3,50%	€ 37.000,00	€ 32.000,00	<b>€ 5.000,00</b>
3,75%	€ 39.500,00	€ 32.000,00	<b>€ 7.500,00</b>
4,00%	€ 42.000,00	€ 32.000,00	<b>€ 10.000,00</b>
4,25%	€ 10.000,00	€ 32.000,00	<b>-€ 22.000,00</b>
4,50%	€ 10.000,00	€ 32.000,00	<b>-€ 22.000,00</b>
4,75%	€ 10.000,00	€ 60.500,00	<b>-€ 50.500,00</b>
5,00%	€ 10.000,00	€ 63.000,00	<b>-€ 53.000,00</b>

35

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)

**Quinto periodo contrattuale: dal 14/2/010 al 14/2/11**

EURIBOR 6M	dal 14/2/10 al 14/2/11		
	capitale riferimento		2.000.000,00
	banca	cliente	DIFFERENZIALE
0,00%	€ 2.000,00	€ 8.500,00	<b>-€ 6.500,00</b>
0,25%	€ 2.000,00	€ 11.000,00	<b>-€ 9.000,00</b>
0,50%	€ 2.000,00	€ 13.500,00	<b>-€ 11.500,00</b>
0,75%	€ 2.000,00	€ 16.000,00	<b>-€ 14.000,00</b>
1,00%	€ 2.000,00	€ 18.500,00	<b>-€ 16.500,00</b>
1,25%	€ 2.000,00	€ 21.000,00	<b>-€ 19.000,00</b>
1,50%	€ 2.000,00	€ 23.500,00	<b>-€ 21.500,00</b>
1,75%	€ 2.000,00	€ 26.000,00	<b>-€ 24.000,00</b>
2,00%	€ 2.000,00	€ 28.500,00	<b>-€ 26.500,00</b>
2,25%	€ 2.000,00	€ 32.000,00	<b>-€ 30.000,00</b>
2,50%	€ 2.000,00	€ 32.000,00	<b>-€ 30.000,00</b>
2,75%	€ 2.000,00	€ 32.000,00	<b>-€ 30.000,00</b>
3,00%	€ 32.000,00	€ 32.000,00	<b>€ 0,00</b>
3,25%	€ 34.500,00	€ 32.000,00	<b>€ 2.500,00</b>
3,50%	€ 37.000,00	€ 32.000,00	<b>€ 5.000,00</b>
3,75%	€ 39.500,00	€ 32.000,00	<b>€ 7.500,00</b>
4,00%	€ 42.000,00	€ 32.000,00	<b>€ 10.000,00</b>
4,25%	€ 44.500,00	€ 32.000,00	<b>€ 12.500,00</b>
4,50%	€ 47.000,00	€ 32.000,00	<b>€ 15.000,00</b>
4,75%	€ 10.000,00	€ 60.500,00	<b>-€ 50.500,00</b>
5,00%	€ 10.000,00	€ 63.000,00	<b>-€ 53.000,00</b>

Fonte dati: Elaborazione propria su documentazione CLIENTE .

Pagamenti a carico della BANCA, pagamenti a carico della CLIENTE e loro Differenziali che l'azienda è tenuta a corrispondere (valori negativi in rosso e grassetto) o riscuotere (valori in nero e grassetto) alle scadenze semestrali previste dal "Irs" del 10/2/06, calcolati per alcuni possibili valori del tasso "Euribor 6 mesi" e della inflazione. Valori semestrali, ipotizzando 180 giorni su 360 (anno commerciale). Alla data di sottoscrizione (10/2/06) il valore dell' "Euribor 6 mesi" era pari al 2,714%.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



E' evidente lo squilibrio contrattuale in tema di maggiori probabilità di perdita e soprattutto i maggiori esborsi in caso di perdita per la CLIENTE rispetto a quelli per la Banca.

g) Affinché un'operazione di Swap possa essere giudicata equilibrata è necessario che i flussi previsti a carico delle due parti siano sostanzialmente del medesimo ammontare.

**Tabella 3.7– Rappresentazione dei pagamenti previsti a carico delle controparti al momento della stipula e stima della commissione implicita**

<b>Flussi attesi IRS a protezione attiva con Range Accrual al 10/2/06</b>	
Componente obbligazionaria Banca	€ 18.594,89
Componente opzionale Banca	€ 195.873,32
Totale (A)	€ 214.468,21
Componente obbligazionaria Azienda	€ 284.252,96
Componente opzionale Azienda	€ 55.633,46
Totale (B)	€ 339.886,42
Valore di mercato del derivato negativo per il cliente (A-B)	-€ 125.418,21
Up-Front Azienda (C)	€ 67.900,00
Commissione occulta (A - B + C)	-€ 57.518,21

37

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



In base alla struttura del contratto ed alle stime sul futuro andamento dei tassi di interesse presenti alla data di sottoscrizione, l'Azienda si è contrattualmente impegnata ad effettuare pagamenti per un valore pari ad € € 339.886,42 mentre la Banca per un importo pari ad € 214.468,21. Poichè BANCA non ha riconosciuto alla controparte un *Up-Front di euro € 67.900,00*, si evince la presenza di una commissione occulta trattenuta e non dichiarata dall'Intermediario (mispricing) pari ad € 57.518,21. In pratica la CLIENTE perdeva già prima che il mercato potesse produrre effetti positivi o negativi sull'operazione.

**La presenza di (elevate) commissioni implicite a carico dell'Azienda, occultate dalla Banca, manifestano una palese asimmetria ed iniquità delle posizioni contrattuali, sottaciute a CLIENTE a totale vantaggio di BANCA.**

38

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

#### 4. Le possibili previsioni nell'evoluzione dei tassi d'interesse

- a) L'art. 105, comma 1, del Trattato sull'Unione Europea (Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee del 29.7.92 92/C 191/01), a proposito della politica monetaria europea, recita "L'obiettivo primario del SEBC (Sistema Europeo delle Banche Centrali o "Eurosistema") è il mantenimento della stabilità dei prezzi".
- b) Quanto esposto al punto precedente viene ripreso e ribadito in numerosi atti e documenti ufficiali pubblicati precedentemente la sottoscrizione delle operazioni in oggetto, come, ad esempio, nel "Bollettino Mensile della Banca Centrale Europea" del gennaio 1999 e del novembre 2000.
- c) Nei due documenti citati al punto b) viene anche chiaramente indicato il *valore-obiettivo* perseguito dalla Banca Centrale Europea per il tasso di incremento dell'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (HICP), pari al *2% annuo*. Tale obiettivo è quello ritenuto idoneo al perseguimento della stabilità dei prezzi nell'Eurosistema, invocato dal Trattato di Maastricht, come menzionato sub a).
- d) Quanto illustrato nei punti precedenti sono semplici ma validi elementi, ben noti alle banche e molto meno alla ordinaria clientela Corporate, su cui basare le previsioni sulla politica monetaria perseguita dalla Banca Centrale Europea, e dunque di tutti i paesi che, come l'Italia, hanno scelto di adottare l'Euro.

- e) Come noto sia dalla teoria economica che dall'esperienza in materia di mercato monetario, la politica monetaria della Banca Centrale determina l'andamento dei tassi di interessi nel mercato. La conoscenza della politica monetaria e degli obiettivi monetari perseguiti, dunque, è di fondamentale importanza nella formazione delle aspettative degli operatori economici riguardanti la futura evoluzione dei tassi d'interesse, e degli indici ad essi connessi.
- f) Essendo noti e pubblici i differenziali dei tassi d'interesse tra le nazioni appartenenti o candidati all'area dell'Euro, e conoscendo la futura politica di convergenza verso il basso dei tassi d'interesse nell'Eurosistema (ed in particolare, verso i tassi d'interesse tedeschi) era facilmente prevedibile per un operatore esperto e qualificato, come la Banca, una discesa dei tassi d'interesse in tutto l'Eurosistema, e quindi dei connessi tassi di riferimento, successivamente all'entrata in funzione della Banca Centrale Europea, unica autorità (soprannazionale) responsabile della politica monetaria di tutta l'area dell'Euro come già preannunciato.
- g) Quanto precede tanto è vero che trova riscontro anche in precise disposizioni di legge ed in particolare nel **Decreto Legge 29 Dicembre 2000, N° 394, convertito con modificazioni, nella Legge 28 febbraio 2001, N° 24**, che ha interpretato in modo autentico la legge 7 marzo 1996, n° 108, recante disposizioni in materia di usura e che all'art. 2 recita *"In considerazione dell'eccezionale caduta dei tassi di interesse verificatasi in Europa e in Italia nel biennio 1998-1999, avente carattere strutturale, ...."*. Tale affermazione del Legislatore sancisce chiaramente che i tassi di interesse sono caduti in modo strutturale (ovvero permanente) e che non avrebbero potuto più salire oltre il fisiologico.

40

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



- h) Ad un operatore qualificato (di cui l'art 31, comma 2 del reg. Consob approvato con delibera n. 11522 del 1/7/98) con una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari derivati, soprattutto se riguardanti i tassi d'interesse, non è di sicuro sfuggita nessuna delle considerazioni fin qui fatte e, soprattutto, nessun operatore veramente qualificato – se ne fosse stato a perfetta conoscenza - avrebbe mai sottoscritto impegni comportanti perdite praticamente certe come illustrato nelle *Tabelle* e nei *Grafici* sub 3.
- i) Per quanto ricordato nei precedenti punti, all'epoca della sottoscrizione dei contratti di Interest Rate Swap in oggetto la più logica previsione per il mercato dei tassi d'interesse era per un **ribasso, al massimo per una sostanziale stabilità**, previsione infatti sposata da operatori attenti e qualificati quale la banca controparte della CLIENTE.

41

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



## 5. Nota tecnica: procedura adottata per la determinazione del pricing dei contratti derivati

Le tecniche di valutazione utilizzate per stimare il valore dei contratti sono state:

- *Discounting Cash Flow Analysis*;
- *Option Pricing Models*: il Modello di Black;
- *Option Pricing Models*: simulazione Monte Carlo.

La “*Discounting Cash Flow Analysis*” è stata utilizzata per stimare le “gambe obbligazionarie” di ciascun contratto. In particolare, è stato stimato il valore di ciascuna gamba attraverso la somma algebrica del valore attuale dei flussi di cassa futuri attualizzati sulla base dei Tassi Spot di mercato alle date di valutazione. Nel caso di flussi di cassa futuri legati all’andamento di un tasso variabile, sono stati utilizzati anche i Tassi *Forward* determinati sulla base dei tassi di mercato alle date di valutazione.

Gli “*Option Pricing Models*” sono impiegati per valutare le componenti a contenuto opzionale, ovvero quelle componenti in cui i valori dei flussi di cassa futuri sono soggetti ad elementi di aleatorietà. In tal caso è necessario:

- assegnare una probabilità ad ogni possibile valore futuro dei parametri di indi-

42

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet molte altre informazioni sulle perizie sui derivati](#)



- cizzazione;
- determinare i flussi di cassa;
- ponderare detti flussi per le rispettive probabilità di realizzazione.

In particolare, il modello utilizzato per stimare le componenti a contenuto opzionale standard di ciascun contratto (dal contenuto quindi non prettamente esotico) è il cd. Modello di Black, ovvero il modello proposto da Fischer Black per i derivati su tassi di interesse.

Il modello sopraccitato richiede quali Variabili di Input i seguenti parametri di mercato:

- i Tassi *Forward* determinati sulla base dei tassi di mercato alle date di valutazione;
- le volatilità dei tassi di interesse alle date di valutazione, ossia la variabilità dei tassi misurata sulla base della volatilità implicita nei prezzi di mercato relativi alle opzioni su tassi di interesse.

La tecnica di simulazione cosiddetta Monte Carlo viene, infine, utilizzata per la stima dei prezzi di opzioni (in questo caso su indici, singoli titoli azionari o valute) a contenuto esotico per la cui determinazione non esistono soluzioni in forma chiusa.

43

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)

## 6. Conclusioni

- a) Nell'ambito della operazione IRS esaminata è stato ampiamente dimostrato, nell'analizzare dettagliatamente i contratti sub 3, che dette operazioni presentano uno sbilanciamento contrattuale a discapito della CLIENTE, con inutili finalità di copertura. D'altra parte l'elevata rischiosità ed inadeguatezza delle operazioni "IRS" è dimostrata dalle perdite che queste hanno determinato per la Cliente. Le perdite nette sostenute del Cliente sono parzialmente quantificabili in Euro **263.069,17** come riportato nella tabella in basso.

**Tabella 6.1 – Flussi di cassa per operazioni swap**

DATA	ADDEBITI	ACCREDITI
18/02/2004	91000	91000
18/08/04	4.317,44	
18/02/05	3.802,67	
04/04/05	36.400,00	36.400,00
14/02/06		67.900,00
14/02/06	26.200,00	
14/02/06	41.700,00	

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)

14/08/06	1.350,47	
14/02/07	18.596,78	
14/08/07	48.427,03	
14/02/08	44.144,35	
14/08/08	55.175,80	
14/02/09	14.461,01	
14/08/09	17.681,41	
15/02/10	16.609,09	
16/08/10	18.240,45	
14/02/11	20.262,67	
<b>totale</b>	<b>458.369,20</b>	<b>195.300,00</b>
<b>sbilancio</b>	<b>263.069,17</b>	

- b) La Consob (con Comunicazione n. DI/99013791 del 26/02/1999) ha avuto modo di tratteggiare le caratteristiche che devono necessariamente avere delle operazioni effettuate nell'ambito dei servizi di negoziazione e raccolta ordini per essere definite di "copertura":

*Siano esplicitamente poste in essere al fine di ridurre la rischiosità di altre posizioni detenute dal cliente;*

*Elevata correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie dell'oggetto di copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine;*

*Siano adottate procedure e misure di controllo interno idonee ad assicurare che le condizioni di cui sopra ricorrano effettivamente.*

**Siamo di fronte ad una copertura quando si realizza la riduzione di volatilità del**

45

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

**sottostante. Qualsiasi strumento derivato che incrementi questa variabilità (o lasci inalterati i possibili esiti rischiosi) si configura come un'operazione speculativa.**

In sostanza il nozionale del contratto deve essere strettamente legato all'andamento dei debiti, il tasso parametro a cui sono agganciati i pagamenti della Banca dovrà essere ancorato ad un tasso variabile correlato con l'indicizzazione dei finanziamenti a cui si riferisce la copertura e il tasso parametro del Cliente dovrà essere un tasso fisso unico per tutta la durata del contratto o comunque predeterminabile con certezza.

**Nel caso specifico i contratti sottoscritti dalla CLIENTE risultano privi delle caratteristiche sopra descritte e dunque evidenziano un carattere estraneo a quello di "copertura".**

**La mancata finalità di copertura delle Operazioni sottoscritte si scontra con quanto previsto dall'oggetto sociale della CLIENTE. La Banca – pur avendone conoscenza - ha sottoposto a quest'ultima operazioni palesemente in contrasto con l'oggetto sociale dell'Azienda.**

- c) Nel caso analizzato, l'intermediario finanziario indicato in oggetto ha assunto posizioni in proprio, ponendosi come diretta controparte della CLIENTE. nei contratti di Interest Rate Swap sottoscritti e, dunque, in chiara posizione di conflitto d'interessi, situazione però mai manifestata al Cliente.
- d) E' evidente che, per la sottoscrizione del contratto IRS, entrambe le controparti avrebbero dovuto basarsi su:
- d.1 le aspettative dell'evoluzione futura dei tassi d'interesse di riferimento, ed in

particolare dei tassi presi come riferimento per le operazioni in oggetto;

d.2 la particolare struttura di pagamento prevista dal contratto.

- e) Riguardo il precedente punto c), la struttura dei pagamenti prevista dal contratto di Interest Rate Swap, come già esposto sub 3, risulta gravemente sbilanciata a favore della banca, come anche dimostrato dagli allegati di cui sub 3, per quanto di seguito esposto.
- f) Resta inteso che ogni pagamento a carico della Cliente effettuato in merito alle operazioni in oggetto rappresenta un guadagno per la banca, grazie alla sua posizione contrattuale dominante, spesso impone anche maggiori oneri sull'utilizzo del denaro vanificando così l'effetto positivo sull'indebitamento aziendale della discesa dei tassi, comportanti più gravosi oneri dal punto di vista dell'operazione di Swap.
- g) La complessità della struttura dei pagamenti previsti è tale da ostacolarne il calcolo e la piena consapevolezza dell'impegno finanziario che la Cliente va a sostenere nell'adempiere ai contratti sottoscritti. Vale la pena ricordare che, secondo la normativa vigente (art. 1469 ter C.C.), qualora le clausole contrattuali (come quelle che espongono il prezzo dell'operazione) non siano redatte in modo chiaro, il contratto stesso può essere impugnato per mancato equilibrio economico.
- h) In definitiva, viste le previsioni circa evoluzioni del mercato dei tassi d'interesse e la tipologia di contratto sottoposta, sarebbe stato economicamente e finanziariamente insensato assumere gli impegni che la CLIENTE ha assunto sottoscrivendo le operazioni in

oggetto.

- i) E' inoltre evidente che, nei contratti di "Swap" intervenuti tra la CLIENTE e BANCA entrambe le controparti avrebbero dovuto ritenere di poterne trarre un vantaggio (assolutamente inesistente per l'azienda), ma è altresì chiaro che è stata la controparte banca, e solo quest'ultima, a preoccuparsi di:
- h.1) concepire e strutturare l' operazione in oggetto;
  - h.2) proporre dette operazioni al già Cliente la CLIENTE;
  - h.3) predisporre tutta la modulistica contrattuale necessaria all' esecuzione dell' operazione in oggetto;
  - h.4) effettuare i conteggi per il calcolo delle reciproche liquidazioni periodiche, spesso in modo discrezionale;
  - h.5) addebitare e/o accreditare gli importi alle scadenze pattuite.
- l) Da quanto descritto nel precedente punto si evince la posizione contrattuale di piena dominanza della Banca nei confronti della Cliente. In questa situazione poteva essere facile, per la banca, cadere nella tentazione di sfruttare a proprio vantaggio le accennate asimmetrie informative, soprattutto nei confronti di una controparte notoriamente priva degli strumenti tecnici necessari ad una corretta valutazione delle complesse operazioni finanziarie in oggetto e che fa pieno affidamento sull'etica e sulla "diligenza del buon banchiere" prima ancora che sulla generale "buona fede" che deve comunque accompagnare la formulazione, la prospettazione e l' esecuzione di ogni contratto. A tal proposito giova richiamare, ad esempio, l'art. 1338 C.C. laddove si recita che "La parte che, cono-

scendo o dovendo conoscere l'esistenza di una causa d'invalidità del contratto, non ne ha dato notizia all'altra parte è tenuta a risarcire il danno da questa risentito per avere confidato, senza sua colpa, nella validità del contratto”. Come sopra dimostrato, sembra proprio sia la banca la parte che avrebbe dovuto conoscere l'esistenza di elementi invalidanti dei contratti di cui sub 2, da essa stessa predisposti.

- m) Ne deriva un notevole squilibrio contrattuale a vantaggio della Banca che va a collidere con il principio di proporzionalità, tanto auspicato nell'attuale sistema normativo Comunitario. Pur se dovesse esserci la dichiarazione di operatore qualificato (di cui l'art 31, comma 2 del reg. Consob approvato con delibera n. 11522 del 1/7/98) firmata dal rappresentante legale della Cliente, si deve tener conto dell'autorevole parere della recente giurisprudenza che richiede un' "informazione sostanziale" e non un'informazione meramente "formale, asettica e standardizzata" (cfr. citazione del Dott. Francesaco Cavone, pool reati finanziari Proc. Rep. Bari, relatore nel Convegno di Studi "Risparmio tradito", tenutasi a Lecce il 18 e 19 marzo 2005). Ciò è fondamentale affinché le operazioni poste in essere siano sempre effettivamente adeguate, ovvero affinché il rischio delle operazioni sia assunto in base alle reali capacità cognitive del soggetto sottoscrittente, dando così concreta attuazione alla normativa imposta dal T.U.F., evitando di minare la stabilità del Sistema Finanziario nel suo complesso.
- n) In definitiva, qualora in sede giudiziaria si riconoscessero tutte le eccezioni riscontrate nella presente analisi, ed in particolar modo nel punto 3 di essa, riguardanti l' operazione IRS, la CLIENTE avrebbe diritto al riconoscimento della nullità di contratto in oggetto.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



Detta nullità comporterebbe il ristorno integrale, sia da parte della banca che da parte del Cliente, di tutti gli importi pagati o ricevuti ed aventi come causale il contratto in oggetto che sono quantificabili in Euro **263.069,17** in base a quanto esposto nella *Tabella 6.1*.

Inoltre BANCA, nel sottoporre alla CLIENTE la sottoscrizione degli strumenti finanziari derivati esaminati, **ha applicato e non dichiarato elevate commissioni occulte pari ad € 86.478,09**.

Alla stipula del contratto, il valore di un *Interest Rate Swap* è sempre nullo (allegato 3 del Regolamento Consob 11522/1998) ma esso può assumere un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto: ciò significa che, sulla scorta delle previsioni sull'andamento del tasso variabile disponibili alla data di stipula del contratto, i flussi attesi di pagamenti in uscita sono esattamente pari ai flussi attesi di pagamento in entrata. Diversamente si configura un disequilibrio iniziale a danno di una delle parti.

**La Banca ha fatto leva sull'asimmetria informativa esistente con la Cliente per strutturare operazioni non equilibrate.** Ciò lo si può desumere dal forte sbilanciamento dell'alea contrattuale e dalla presenza di elevate commissioni occulte, non compensate da adeguati *up-front*.

**Quindi in totale alla CLIENTE vanno restituiti Euro 347.547,26.**

**A detti restituti, inoltre, vanno ad aggiungersi i restituti spettanti per tutti gli oneri aggiuntivi corrisposti sul conto corrente di riferimento in conseguenza della eventuale maggiorazione del saldo debitore ingiusta-**

50

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcanton, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
www.studiogiansalvo.it

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.

[Scopri sul nostro sito internet  
molte altre informazioni sulle  
perizie sui derivati](#)



**mente cagionata dalle operazioni IRS, salvo ulteriori somme riconosciute a titolo di indennizzo per i danni patiti dalla CLIENTE.**

Ringraziando per l'incarico conferito e restando sin d'ora a disposizione per qualsivoglia chiarimento circa l'analisi eseguita, porgo i più distinti saluti.

Dott. Roberto Giansalvo

51

**Dott. Roberto Giansalvo**

Sede Legale: Via Malcantone, 4 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Est: Via Coroneo, 21 - 34121 Trieste (TS)

Sede Operativa Nord Ovest: Via Teodoro Frizzoni, 22 - 24121 Bergamo (BG)

Sede Operativa Centro Sud: Via Monte Maiella, 19 - 66034 Lanciano (CH)

Centralino unico e Fax: +39 0872.724312 - Cell: +39 346.2445300 - Pec: roberto.giansalvo@pec.it - Mail: roberto@studiogiansalvo.it  
[www.studiogiansalvo.it](http://www.studiogiansalvo.it)

N.B.: Il presente lavoro costituisce un'approfondita ricerca sugli aspetti tecnico/contabili/giuridici del rapporto analizzato ed è tutelato dalle norme relative al diritto ed all'esercizio della libera professione ed al diritto d'autore. Non è consentito pertanto l'adattamento e la riproduzione totale o parziale con qualsiasi mezzo della presente relazione senza la preventiva autorizzazione scritta degli autori.