



GRADO DI RISCHIO

Per gli scenari probabilistici i calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione

(\*) Risultati a scadenza degli scenari probabilistici non comprendono le cedole già pagate dai bond

FONTE: elaborazione Ita Consulting su dati Bloomberg

- la svalutazione del peso è stata inferiore alle attese e quindi l'investimento è da ritenersi soddisfacente con un valore medio di recupero di 31-54 euro. Il grado di rischio è molto alto.

settimane a parole: ma non confidati da operatori e istituzioni. Per questo «Plus24» continuerà ad analizzare le vostre obbligazioni, evidenziando per ognuna di esse le probabilità di perdere e di guadagnare.

Il Tribunale di Siena condanna Mps per non aver mostrato l'alea

I derivati sono scommesse con cui le parti si scambiano rischi finanziari e quindi è essenziale che la banca indichi ex-ante al cliente le probabilità del verificarsi di perdite e guadagni, la cosiddetta alea, che deve essere razionale in quanto misurabile e bilaterale (cioè a carico di entrambe le parti del contratto). Se manca quest'indicazione delle probabilità o l'alea non è bilaterale, il contratto derivato è nullo per difetto di causa. Sulla base di questo principio, il Tribunale di Siena (sentenza numero 1282 del 15 dicembre 2017) ha condannato Monte dei Paschi di Siena (Mps, che interpellata ha ritenuto di non com-

mentare) a restituire a una società circa 8mila euro.

**LA VICENDA**  
Nel gennaio del 2003, una Snc (Società in nome collettivo) sottoscrive con l'Istituto di credito toscano uno swap (dal nome esotico di Perfor-

# Swap, vanno indicate prima le «probabilità»

accademici mondiali e practitioners (il cosiddetto Movement for risk transparency) e parte della più recente giurisprudenza di merito (si veda anche scheda a lato) ne sostengono l'essenzialità, dall'altro non sono ben visti dagli intermediari finanziari (italiani ed europei) tanto che una delle mancanze più evidenti nel Key information document (Kid) dei Prips (i prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati quali polizze unit-linked, bond convertibili, derivati, prodotti emessi dagli Special purpose vehicles) è proprio quella degli scenari di probabilità (si veda articolo a pagina 9 di «Plus24» del 6 gennaio scorso).

**LA CONCLUSIONE DEI GIUDICI**  
A ogni buon conto, il Tribunale di Siena ha rilevato che l'alea dello swap non soltanto non era indicata ma, a seguito di una Consulenza tecnica d'ufficio (Ctu), ha accertato che non gravava altro che sul cliente e quindi essa non era bilaterale. Di qui la dichiarazione di nullità dello swap per mancanza di causa e la conseguente condanna di Mps a restituire alla società 8mila euro.

di differenziali, mentre la causa risiede in una scommessa che entrambe le parti assumono e nello scambio dei rischi finanziari.

Per questo motivo, affinché la scommessa sia valida è essenziale che l'alea sia bilaterale, ovvero sia gravi su entrambe le parti (pur non dovendo essere equamente distribuita) e soprattutto razionale (cioè misurabile e fondata su una consapevole assunzione di rischio da parte del cliente).

**LA SENTENZA**  
Il Tribunale senese (giudice dottoressa Marianna Serrao) ha respinto le numerose domande sul conto corrente (in quanto la Snc non ha prodotto in causa la documentazione contrattuale e gli estratti contabili necessari per decidere), mentre ha accolto la domanda di nullità dello swap per mancanza di causa in quanto non erano stati indicati nel contratto gli scenari di probabilità, cioè quella che è stata chiamata l'alea razionale.

**IL TRIBUNALE DI SIENA**  
Mentre la Consob - dopo averli introdotti nel 2009 - oggi non ne consiglia più l'utilizzo (anche il Kid dei Prips non li prevede) non tra le informazioni chiave da rendere al cliente - la giurisprudenza di merito - anche se visone sentenze contrarie - continua ad affermare (ormai dalla prima sentenza della Corte d'Appello di Milano del 2013) che l'indicazione delle probabilità di perdita e guadagno di un derivato siano un'informazione da rendere obbligatoriamente al cliente.

**I DERIVATI SONO SCOMMESSE LEGALIZZATE**  
**SCENARI E SCENARI NO**  
Mentre la Consob - dopo averli introdotti nel 2009 - oggi non ne consiglia più l'utilizzo (anche il Kid dei Prips non li prevede) non tra le informazioni chiave da rendere al cliente - la giurisprudenza di merito - anche se visone sentenze contrarie - continua ad affermare (ormai dalla prima sentenza della Corte d'Appello di Milano del 2013) che l'indicazione delle probabilità di perdita e guadagno di un derivato siano un'informazione da rendere obbligatoriamente al cliente.

**LE SENTENZE PRO-RISPARMIATORI**  
Hanno deciso a favore degli «scenari di probabilità» la Corte d'Appello di Milano (18 settembre 2013, n. 3459 e 11 novembre 2015, n. 4303) Tribunale di Torino, 17 gennaio 2014, Tribunale di Milano, 16 giugno 2015, Tribunale di Roma, 6/10/2015, n. 19885, Tribunale di Siena, 15 dicembre 2017, n. 1282

**L'IMPORTANZA DELLE PROBABILITÀ**  
Sull'essenzialità degli scenari probabilistici ai fini della validità dei derivati è in corso da tempo un ampio dibattito. Da un lato, più di 200

il giudice toscano, aderendo all'orientamento giurisprudenziale inaugurato dalla sentenza della Corte d'Appello di Milano del 18 settembre 2013 numero 3459 (giudice dottoressa Carla Raineri, si veda anche «Plus24» del 28 settembre 2013), ha affermato che nel derivato l'oggetto del contratto è lo scambio

di crediti e di debiti, e che il contratto è valido e produce effetti anche se il cliente non ha fornito le informazioni relative alle probabilità di perdita e guadagno, purché il contratto sia bilaterale e razionale.

di crediti e di debiti, e che il contratto è valido e produce effetti anche se il cliente non ha fornito le informazioni relative alle probabilità di perdita e guadagno, purché il contratto sia bilaterale e razionale.

di crediti e di debiti, e che il contratto è valido e produce effetti anche se il cliente non ha fornito le informazioni relative alle probabilità di perdita e guadagno, purché il contratto sia bilaterale e razionale.

di crediti e di debiti, e che il contratto è valido e produce effetti anche se il cliente non ha fornito le informazioni relative alle probabilità di perdita e guadagno, purché il contratto sia bilaterale e razionale.

di crediti e di debiti, e che il contratto è valido e produce effetti anche se il cliente non ha fornito le informazioni relative alle probabilità di perdita e guadagno, purché il contratto sia bilaterale e razionale.

di crediti e di debiti, e che il contratto è valido e produce effetti anche se il cliente non ha fornito le informazioni relative alle probabilità di perdita e guadagno, purché il contratto sia bilaterale e razionale.

Plus 24 - 16 Sole 24 Ore Sabato 13 GENNAIO 2018

marcello.frisono@ilssole24ore.com  
© ASSOCIAZIONE RISERVATA