

L'opzione Floor inserita nel mutuo: siamo in presenza di un derivato implicito?

Marco Boccalatte

Torino, 7 novembre 2019

info@studioboccalatte.com

Gli strumenti finanziari derivati

- ▶ La gestione dei rischi collegati alle oscillazioni dei prezzi di strumenti finanziari (es. azioni e obbligazioni), di variabili di mercato quali tassi di interesse, tassi di cambio e valute, o dei prezzi di asset non finanziari quali le commodities (materie prime, energia, oro, ecc.) ha trovato negli strumenti finanziari derivati una risposta in grado di trasferire da un soggetto all'altro gli effetti di tali oscillazioni.

Definizione e funzionamento del Tasso Floor

- ▶ Analizziamo i rischi collegati alla variabilità dei tassi di interessi e più precisamente l'opzione « floor »

Definizione e funzionamento del Tasso Floor

- ▶ Tasso Floor: tasso pavimento;
- ▶ Tasso Floor: impedisce che il tasso di interesse pagato dal mutuatario scenda al di sotto dello strike price;
- ▶ Clausola Floor: trasferisce il rischio di tasso dal mutuante al mutuatario

- ▶ Il floor è uno strumento finanziario derivato il cui sottostante è generalmente costituito da tassi di interesse.
- ▶ In un floor un soggetto (acquirente) paga una somma di denaro (premio) ad un altro soggetto (venditore), il quale si impegna a verificare, in un'ognuna delle date prestabilite, l'andamento di un tasso variabile di riferimento (es. Euribor 3 mesi) e a pagare all'acquirente la differenza, se positiva, tra un tasso soglia prestabilito (tasso floor) ed il tasso di riferimento.

Le eccezioni sul Tasso Floor

- ▶ Clausola Floor come derivato implicito all'interno del contratto principale

La clausola floor come derivato implicito o incorporato

- ▶ Un derivato può risultare «implicito» o «incorporato» all'interno di un contratto creditizio;
- ▶ E' implicito se è nascosto fra le pieghe del contratto;
- ▶ L'incorporazione è un metodo trasparente. Un contratto dichiara di incorporare un derivato

La clausola floor come derivato implicito

- ▶ La clausola floor inserita in un finanziamento sarebbe un derivato implicito – embedded derivative – e cioè un derivato di copertura con cui la banca si protegge dal rischio che il tasso del finanziamento scenda sotto lo «strike price»;
- ▶ Tale comportamento violerebbe i doveri di diligenza, correttezza e trasparenza posti a carico della banca

Tribunale di Udine *sentenza n. 850/2017*

La quarta lamentela riguarda la clausola “*stop floor*”, contenuta nella clausola E del contratto.

La previsione è la seguente: se l'indice *Euribor 3 M 365* fosse variato nel tempo, rispetto alla base di calcolo stabilita nella clausola Q del contratto (poi variata nel verbale di consegna al 4,8%), si sarebbe proceduto a rielaborare il piano finanziario, adeguandolo alla variazione intervenuta in rapporto sia al capitale residuo sia al numero di canoni residui. Le variazioni in diminuzione (ovvero quelle a favore del cliente) sarebbero state fatturate a parte e accreditate con rimessa diretta; ma esse non avrebbero operato oltre la riduzione di due punti dell'indice di base. Dunque mai il cliente avrebbe beneficiato di una riduzione che portasse il parametro sotto il livello del 2,8%.

In altri termini, come spiegato dalla più autorevole dottrina in materia, per tale via la banca si è assicurata, per il periodo di tempo in cui il parametro variabile applicato scendesse sotto il minimo prefissato, un flusso monetario idoneo a garantirle comunque un tasso minimo di rendimento; ciò alla stregua di una polizza assicurativa per i rischi di andamento avverso dei tassi

Tribunale di Udine *sentenza* n. 850/2017 – *Trasparenza*

La dottrina ha infatti chiarito che vi è la trasparenza richiesta dall'ordinamento nel settore dei contratti bancari solo se le informazioni sono:

- *corrette* (cioè se vi è corrispondenza fra informazioni fornite e condizioni praticate);
- *chiare* (cioè se il cliente ha adeguatamente capito e conosciuto il regolamento contrattuale).

In sostanza alla clientela vanno chiariti caratteristiche, rischi e costi del prodotto offerto dalla banca; se poi si tratta di prodotto complesso, si devono scomporre le singole componenti, chiarendole separatamente.

Per quanto riguarda la clausola *floor*, deve essere esposta la sua caratteristica evidente di derivato *embedded* a contenuto opzionale, nonché le prospettive del sottostante, sotto forma di scenari probabilistici di andamento dei tassi di interesse futuri.

Ciò perché il cliente deve comprendere la funzione specifica di tale clausola (finanziaria, e non legata al contratto-base), ed il suo corretto valore; solo così egli saprà quali sono i costi, anche impliciti o differiti, associati alla più ampia operazione di finanziamento.

La Trasparenza

Informazioni richieste

- ▶ Scenari probabilistici andamento dei tassi futuri;
- ▶ Valore dell'opzione

Scenari probabilistici

- ▶ Gli scenari probabilistici rappresentano un ritratto probabilistico dei rendimenti futuri di un'attività finanziaria. Per determinare queste simulazioni, necessarie per pesare il grado di rischio di un investimento e le probabilità di guadagno o di perdite, vengono utilizzati dei modelli matematici

Lo scenario probabilistico come fattore di decisione

- ▶ Gli scenari probabilistici non offrono tutta l'informazione necessaria ma cercano di riassumere alcuni aspetti importanti di tale informazione;
- ▶ Non riportano neppure per queste scadenze valori probabilistici precisi ma solo la probabilità di alcuni eventi peraltro facilmente comprensibili;
- ▶ Sono un punto di riferimento certo dal punto di vista legale: si tratta di un trasferimento di una parte dell'informazione sulla base della quale l'offerente fa le proprie valutazioni al soggetto che deve decidere se fare o meno l'investimento;

Lo scenario probabilistico come fattore di decisione

- ▶ Se il consumatore al momento della stipula del mutuo fosse stato a conoscenza degli scenari probabilistici dell'andamento dell'Euribor avrebbe potuto decidere se contrarre un mutuo con un Tasso Floor oppure no;
- ▶ In assenza degli scenari probabilistici ci troveremmo in una situazione in cui un soggetto (l'Intermediario Finanziario) ha stimato la possibilità di vincere e un soggetto (il Consumatore) ignora le probabilità di perdere

Tribunale di Udine con *sentenza* n. 850/2017 – *Valore dell'opzione*

In altri termini, le parti hanno incorporato nel contratto un derivato (*embedded derivative*), appartenente alla famiglia delle "*interest rate options*" (opzioni sui tassi di interesse) denominato "*interest rate floor*" o più brevemente "*floor*".

Ogni opzione di tal genere ha un prezzo per il cliente, che dipende dal valore predeterminato del tasso rispetto a quello di mercato, presente e futuro, in base a sistemi di *pricing* molto complessi.

Opzione Floor e Usura

- ▶ La contestualità dell'opzione Floor – non pagata dall'intermediario finanziario – rispetto al finanziamento potrebbe raffigurare un rafforzamento della garanzia del creditore e quindi un'inclusione nel TEG;
- ▶ Il costo implicito dell'opzione sarebbe riconducibile allo stesso trattamento dell'assicurazione

OPPOSTO ORIENTAMENTO



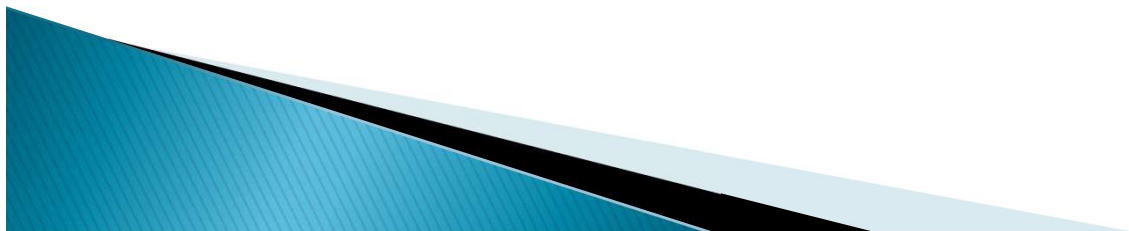
Tribunale Bologna sez. III, 31 /01 /2018, n. 20087

... l'inserimento di una clausola di salvaguardia non è sufficiente a snaturare la funzione tipica di finanziamento, sottesa al contratto di mutuo de quo, attesane la evidente e manifesta funzione precipua di evitare una, ben possibile, eventuale diseconomia per il mutuante, che ha già "acquistato" e messo a disposizione del cliente, la provvista in danaro, mettendola al riparo da fluttuazioni del mercato finanziario nel medio-lungo periodo, che renderebbero l'operazione antieconomica per l'operatore professionale bancario.



Tribunale Bologna sez. III, 31 /01 /2018, n. 20087

... E' evidente che la funzione della clausola in questione rappresenta la soglia al di sotto della quale le parti di comune intenzione e testualmente, hanno considerato antieconomica per la banca l'operazione creditizia, tanto è vero che essa rappresenta il costo minimo del danaro prestato al cliente.



Tribunale sez. I , Modena, 19/09/2018,
n. 1559

Al riguardo la giurisprudenza ha già chiarito che "La presenza di una clausola di tasso "floor" non fa assumere automaticamente al contratto cui accede la natura di strumento finanziario, con conseguente applicabilità di tutta la disciplina del c.d. TUF, e in particolare degli obblighi informativi in esso previsti a carico dell'intermediario finanziario;

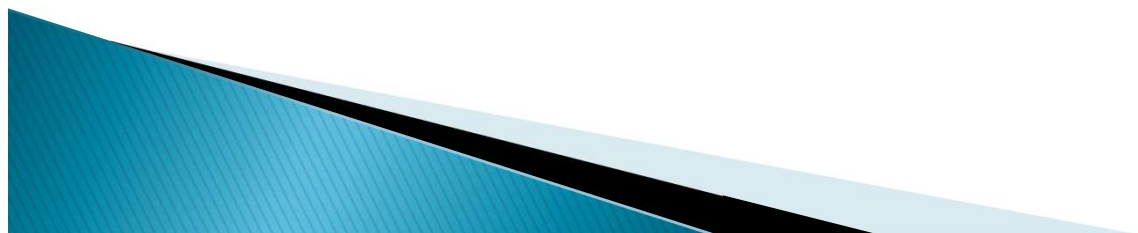


Tribunale sez. I , Modena, 19/09/2018,
n. 1559

né può fondatamente ritenersi che, a fronte dell'inserimento di tale clausola, la pattuizione di interessi "minimi" da corrispondersi da parte del mutuatario al mutuante, quale accessorio dell'obbligo di restituzione e remunerazione per la cessione del capitale, snaturino l'essenza del contratto mutandone la natura da contratto reale avente causa finanziamento a strumento finanziario con cui il cliente, controparte dell'istituto di credito, mira a realizzare un investimento mobiliare economicamente proficuo, ed ha diritto a ricevere informazioni complete e puntuali in relazione all'effettivo grado di rischio assunto

DOMANDA

Alla luce dei diversi orientamenti giurisprudenziali, l'opzione Floor inserita in un contratto di mutuo, può configurarsi come un derivato implicito con conseguente obbligo per la Banca dei doveri informativi imposti dal TUF?



Grazie per l'attenzione

Dott. Marco Boccalatte
info@studioboccalatte.com

