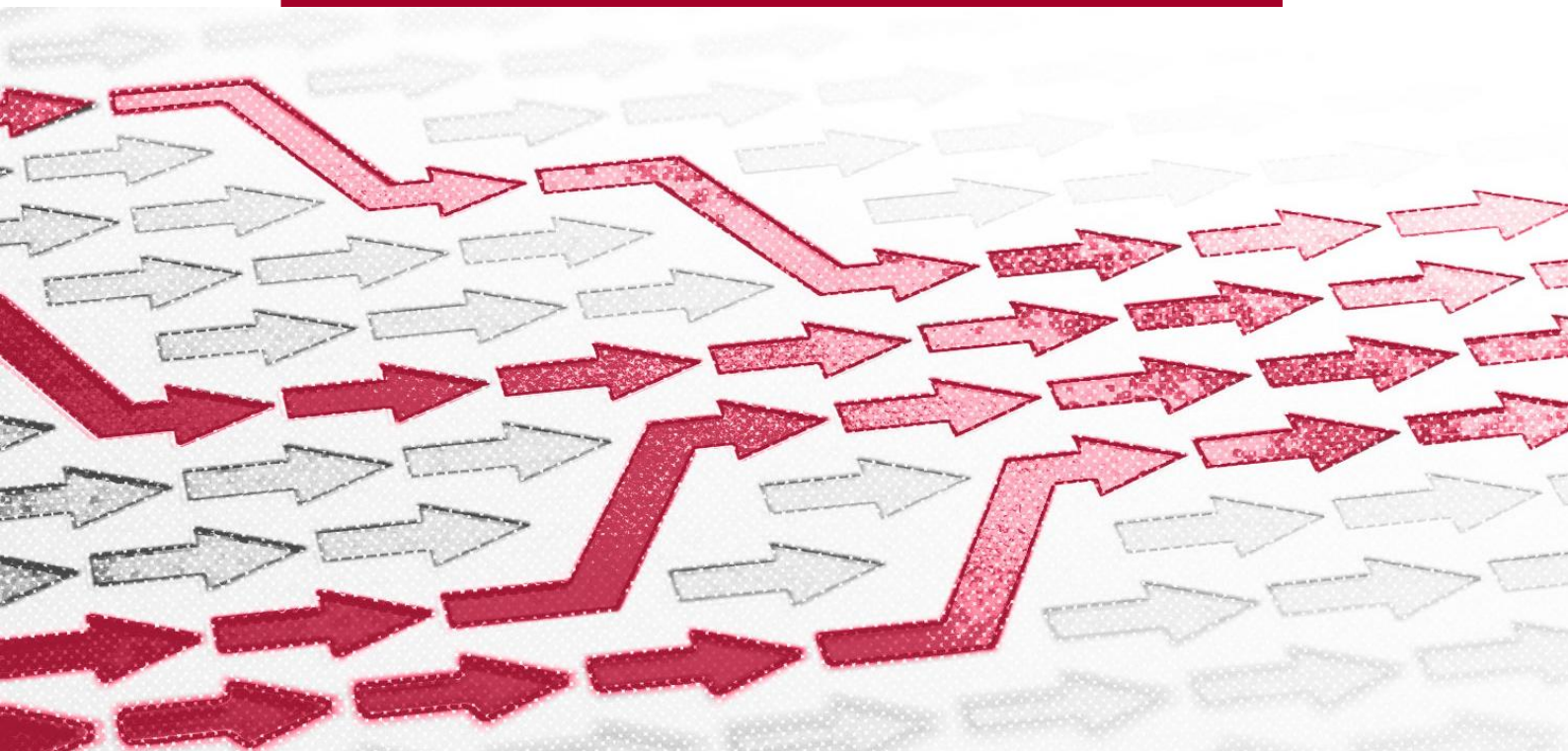


ius Trend
IL VERSO DEL DIRITTO

**Contributo al dibattito sugli elementi
essenziali del contratto di Swap**

APRILE 2024



LaScala
.....
SOCIETÀ TRA AVVOCATI

www.lascalaw.com - www.iusletter.com

Milano | Roma | Torino | Bologna | Vicenza | Ancona | Napoli

Diritto della banca e dei mercati finanziari | [Contenzioso finanziario](#) | 22 aprile 2024

Contributo al dibattito sugli elementi essenziali del contratto di Swap

È nullo il contratto di interest rate swap che non contenga indicazioni sulla quantificazione del mark to market e dei costi impliciti applicati e mancasse, in conseguenza, di esplicitare il fair value (e cioè il valore) negativo del derivato. In tal senso si è pronunciata la Suprema Corte di cassazione (I sez. civile), con l'ordinanza 19 marzo 2024, n. 7368.

La vicenda definita così dalla Suprema Corte riguardava una società che aveva convenuto in giudizio la banca per far dichiarare nullo, annullabile o comunque risolto per grave inadempimento degli obblighi informativi un contratto di swap in precedenza stipulato.

La Corte d'Appello aveva escluso che il contratto di swap fosse nullo o annullabile ma riteneva la banca inadempiente agli obblighi informativi per non aver indicato nel contratto l'ammontare dei c.d. costi impliciti da essa percepiti.

La società ricorreva per Cassazione e, in particolare, lamentava l'erroneità della sentenza di secondo grado per non aver ritenuto che l'indicazione del mark to market, inteso come valore negativo per il cliente, non fosse un elemento essenziale del contratto, escludendo pertanto di dover dichiarare la nullità del contratto stesso per difetto di causa o per indeterminatezza dell'oggetto.

La Cassazione ha ricordato, in primo luogo, come il dibattito sui contratti di interest rate swap si sia spesso concentrato, specie più di recente, intorno al tema dei "costi impliciti" che, di fatto, costituiscono il margine di remunerazione della banca o dell'intermediario.

In proposito, la Suprema Corte, con la sentenza 4 novembre 2015, n. 22567, aveva già rilevato che il tema non riguarda tanto la validità di una tale compenso, perfettamente legittimo, né il profilo dell'eventuale squilibrio economico delle prestazioni delle parti, visto il favore dell'ordinamento per la libertà contrattuale delle parti, quanto piuttosto la mancata esplicitazione del reale valore nell'ambito dello strumento finanziario.

Sotto questo profilo, la sentenza in commento ritiene che la presenza di detti costi "occulti" potrebbe determinare la nullità del contratto, oppure la mancata osservanza, da parte dell'intermediario, dell'obbligo, posto dall'art. 23, lett. a), TUF, di «*comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza per servire al meglio l'interesse del cliente*».

In tal senso ha invocato la nota decisione delle Sezioni Unite secondo la quale, in tema di swap stipulati da un Ente pubblico, aveva stabilito che occorre valutare se la misura dell'alea, tipica di questo contratto, è calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi, a partire dalla determinazione del *mark to market* (termine anglosassone che identifica il costo al quale una parte può anticipatamente estinguere il contratto o un terzo sarebbe disposto a subentrarvi), dalla identificazione dei c.d. scenari probabilistici e indicare i parametri di calcolo delle obbligazioni pecuniarie nascenti dall'intesa, determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse nel tempo (cfr. Cass. S.U. 12 maggio 2020, n. 8770).

Con la sentenza in commento, la Prima Sezione della Suprema Corte afferma ora che tali principi non siano applicabili soltanto ai derivati stipulati dagli intermediari con le pubbliche amministrazioni e pretende di trarne un principio di ordine generale, qualificando una tale nullità come inerente ad elementi essenziali del contratto, come già affermato da Cass. 10 agosto 2022, n. 24654.

Il contratto di swap mancante delle predette, dettagliate informazioni sarebbe, infatti, nullo per indeterminabilità dell'oggetto e potrebbe anche avere vizi incidenti sulla causa del contratto.

Per quanto si tratti di affermazioni decisamente autorevoli, va detto, però che per lungo tempo si è spiegato in dottrina, nella giurisprudenza di merito più autorevole (come ancora ha fatto la Corte territoriale con la sentenza oggetto di impugnazione) e persino di legittimità, il che aveva dato origine alla necessità di una pronuncia delle Sezioni Unite, che la causa del contratto di swap non coincide con quella della scommessa, bensì nella monetizzazione di un rischio finanziario, che si forma nel relativo mercato, così come il mark to market non costituisce l'oggetto del contratto di IRS, essendo piuttosto individuabile nello scambio di "differenziali" calcolati su un certo importo sottostante, detto nozionale.

La giurisprudenza è sempre stata concorde nel ritenere che il cd. interest rate swap è un contratto di scambio (swap) di obbligazioni pecuniarie future, che consiste nell'obbligo a carico di un soggetto di consegnare all'altro un importo commisurato a un nozionale sottostante, a fronte di analogo obbligo di segno contrario assunto dalla controparte contrattuale.

Peraltro, non va dimenticato che la stessa Suprema Corte a Sezioni Unite, con la citata sentenza n. 8770/20, ha osservato che la causa dell'interest rate swap, non coincide con quella della scommessa pura, ma nella negoziazione e monetizzazione di un rischio finanziario, atteso che tale contratto, frutto di una tradizione giuridica diversa da quella italiana, concerne dei differenziali calcolati su flussi di denaro destinati a formarsi durante un lasso temporale più o meno lungo ed è espressione di una logica probabilistica, non avendo ad oggetto un'entità specificamente ed esattamente determinata.

Ora, partendo dalle stesse definizioni fornite dalle SS.UU., va rilevato che gli elementi essenziali di una tale contratto derivato sono: il capitale di riferimento (cd. nozionale); le date: **i)** di stipulazione, **ii)** di inizio di decorrenza degli interessi, **iii)** di scadenza e **iv)** di pagamento; nonché i diversi tassi di interesse applicabili.

Di conseguenza, rilevante dottrina e giurisprudenza affermano, giustamente a nostro avviso, che il c.d. "mark to market" non costituisca l'oggetto del contratto di Swap (o IRS), essendo esso rappresentato, come detto, dallo scambio di differenziali calcolati in base a un determinato nozionale sottostante, ad una determinata scadenza, mentre il mark to market costituisce un elemento diverso e in particolare rappresenta il mero valore di sostituzione del derivato in un dato momento", come peraltro dà atto la stessa sentenza di Cassazione in esame. In altre parole, il mark to market, non esprime un valore concreto ed attuale, ma un valore teorico di mercato in caso di risoluzione anticipata, condizionato da molteplici fattori in base all'andamento dei mercati finanziari, tra i quali l'eventuale up front erogato e il compenso per la banca (così, tra le altre, cfr. Cass. pen. 47421/11 e Cass. n. 9644/16)

L'elemento essenziale del contratto, giova ribadirlo, è dunque costituito da un accordo in cui due parti si obbligano a scambiarsi pagamenti periodici di un valore calcolato su una somma di denaro per un periodo di tempo predefinito, a scadenze pattuite, fino al termine del contratto e non sembra dunque corrispondente alla effettività del rapporto attribuire una tale funzione di elemento essenziale al mero valore teorico di sostituzione del contraente con un altro (MTM).

Neppure condivisibile è la pretesa nullità del contratto per difetto di causa, in base al rilievo che, se il contratto di IRS stipulato dalle parti è inizialmente *non par*, con riferimento alle condizioni corrispettive iniziali, il negozio avrebbe in sé uno squilibrio che costituirebbe un vizio genetico del medesimo se non esplicitato nel dettaglio. In realtà, da un più attento esame può dedursi che un tale squilibrio, anche implicito, da un lato, può ben essere riequilibrato con il pagamento, al momento della stipulazione, di una somma di denaro al soggetto che accetta le iniziali pattuizioni sfavorevoli, detta *upfront*; dall'altro lato, che anche i contratti *non par* che non prevedano una clausola di *upfront*, identificano con evidenza nel valore iniziale negativo dello strumento il costo dell'operazione che, in concreto, rappresenta il legittimo compenso dell'intermediario per il servizio fornito.

A tale proposito, non va dimenticato che nei contratti di Swap c.d. “di copertura” l’evidente e adeguata caratterizzazione causale, proprio di copertura dal rischio di fluttuazione del tasso o del cambio sottostante, costituisce proprio l’effetto tipico perseguito e voluto dalle parti.

In conclusione, una certa linea interpretativa che prescindendo dall’effettivo scopo iniziale voluto dalle parti nei contratti di copertura, che utilizzino lo strumento dello Swap come metodo per bilanciare un’esposizione sottostante e coprirli dai rischi di fluttuazione dei tassi, rischia di essere eccessivamente formalistica e determinare effetti deteriori sul mercato dei capitali. Un’impresa che abbia ottenuto condizioni di finanziamento a lungo termine favorevoli, affiancate da un contratto di IRS che garantisca entrambe le parti dalla modifica delle condizioni di mercato, sì da mantenere di fatto immutate le condizioni iniziali di rischio del finanziamento, non può poi lamentare lo sfavorevole andamento dello swap, prescindendo invece dal contemporaneo, favorevole andamento del tasso sul prestito principale.

Tanto più immotivata appare peraltro la richiesta di una nullità generale del contratto di IRS, che comporti la ripetizione di tutti i differenziali maturati, magari per la sola imprecisa determinazione del mark to market, valore teorico nel più dei casi rimasto inoperante, mantenendo il vantaggio del basso tasso di interessi praticato al finanziamento. È chiaro che una tale opzione interpretativa, oltre ad apparire eccessivamente rigorosa, può scoraggiare il sostegno al soggetto finanziato con la concessione di un tasso iniziale per esso più sostenibile, spesso richiesto nelle operazioni di sostegno all’investimento imprenditoriale.

È auspicabile, dunque, che una determinata rigidità interpretativa venga rivisitata alla luce della concreta vocazione dei contratti di IRS, specie di copertura, di cui trattasi, del tutto differente da quelli aventi natura speculativa per gli Enti pubblici, di cui si era occupata la citata decisione delle Sezioni Unite.

Autori:

Antonio Ferraguto – a.ferraguto@lascalaw.com

Contatti: redazione@iusletter.com

Supplemento a IusLetter del 22/04/2024

Testata registrata il 24.09.2001, presso il Tribunale di Milano, al n. 525/01.

LaScala
.....
SOCIETÀ TRA AVVOCATI

www.lascalaw.com - www.iusletter.com

Milano | Roma | Torino | Bologna | Vicenza | Ancona | Napoli