

Il contratto derivato di interest rate swap

Data ultimo aggiornamento: | di Tofani Cristiano Augusto, De Ficchy Francesco

Nota introduttiva

Il fenomeno degli strumenti finanziari derivati, con particolare riguardo a quelli scambiati nei mercati *over the counter*, risulta di estrema rilevanza per il sistema finanziario mondiale. Il valore nozionale totale dei derivati over the counter è stato rilevato a fine giugno 2018 in 594.833 miliardi di dollari (tale riscontro contrassegna un aumento di quasi 63 bilioni di dollari rispetto al 31 dicembre 2017).

Il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria introdotto dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (d'ora in poi, il t.u.f.) non individua tutte le fattispecie di contratti derivati. L'art. 1 t.u.f. prevede le definizioni, mediante un criterio funzionale, di:

- a) prodotti finanziari. Si tratta di una categoria aperta di forme d'investimento di natura finanziaria. La normativa sulla trasparenza di tali forme di investimento è applicata al fine di tutelare i risparmiatori;
- b) strumenti finanziari. Sono considerati come una sottoclasse rispetto al genere dei prodotti finanziari e sono stati introdotti dal legislatore con lo scopo di individuare l'oggetto dei servizi e delle attività di investimento, l'esercizio professionale dei quali nei confronti del pubblico è prerogativa esclusiva di determinati soggetti autorizzati;
- c) valori mobiliari. Costituiscono una fattispecie aperta degli strumenti finanziari in cui sono compresi i prodotti finanziari caratterizzati dall'intrinseca negoziabilità sul mercato dei capitali.

Segue: Gli elementi essenziali del contratto di interest rate swap: in particolare la causa

Il contratto di *interest rate swap* è contraddistinto dal meccanismo dello scambio di flussi di interessi parametrati su un ammontare (c.d. nozionale) di riferimento. Questi rientrerebbero nella categoria delle scommesse legali autorizzate, la cui causa ritenuta meritevole dal legislatore della intermediazione finanziaria risulta nella consapevole e razionale creazione di alee che, nei c.d. derivati simmetrici, sono reciproche e bilaterali. (Corte d'Appello di Milano, 18 settembre 2013).

Il debitore del rapporto sottostante trasferisce al creditore il rischio connesso alla variazione in rialzo o ribasso del tasso d'interesse. Il differenziale di segno inverso pareggia la variazione parametrata a un tasso fisso che diviene così il tasso di fatto applicato al debito. Nel caso di effettiva variazione rispettivamente in rialzo o ribasso, il costo del debito ne risulta contenuto; in caso però di variazione di segno opposto, il costo aumenta.

Sono elementi essenziali del contratto derivato di *interest rate swap*: l'accordo, la causa, l'oggetto e la forma laddove prescritta dalla legge sotto pena di nullità. Occorre quindi applicare tali requisiti generali al contratto derivato di *interest rate swap*. Nel contratto di *interest rate swap* una controparte industriale scambia il proprio tasso di interesse variabile, calcolato su un capitale, con il tasso di interesse fisso di una controparte bancaria, calcolato sullo stesso capitale.

Mediante il *contratto di interest rate swap* le controparti si obbligano ad eseguire reciprocamente dei pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi. Rilevano pertanto la pluralità di pagamenti (i pagamenti che almeno una parte deve all'altra non siano meno di due); il sinallagma tra le obbligazioni di ciascuna controparte (tra le prestazioni delle parti deve essere rispettato il requisito della interdipendenza in quanto l'obbligo di una parte trova ragione di essere nella controprestazione dell'altra) e i diversi parametri di riferimento sulla base dei quali si determina l'ammontare dei pagamenti.

La causa astratta del contratto derivato di *interest rate swap*, ossia la sua funzione economico-sociale, è la gestione del rischio di tasso. La causa concreta del contratto derivato di *interest rate swap*, ossia gli interessi reali che il contratto intende effettivamente realizzare, è lo scambio di pagamenti finalizzato alla gestione del rischio. Come chiarito dalla giurisprudenza "*nelle operazioni di interest rate swap è ravvisabile una causa in astratto – coincidente con lo scambio di flussi corrispondente al differenziale che, nel tempo di esecuzione del contratto, si determina tra due tassi di interesse differenti e predefiniti, applicati a un capitale nozionale di riferimento – ed una causa in concreto, individuabile nel contratto intervenuto tra le parti e considerato nella sua specifica conformazione*" (Tribunale di Torino 17 gennaio 2014).

Il contratto di *interest rate swap* rientra nel novero dei contratti di scambio. Occorre verificare se esso sia un contratto commutativo ovvero un contratto aleatorio. Sono contratti commutativi i contratti in cui i reciproci sacrifici sono certi. Sono contratti aleatori i contratti in cui il rischio (alea) investe e caratterizza il negozio nella sua interezza e fin dal momento della sua formazione, rendendo incerto per tutti i contraenti il vantaggio economico in relazione al rischio che il rapporto comporta. Autorevole dottrina qualifica il contratto derivato di *interest rate swap* come contratto commutativo rientrando la variazione dei tassi di interesse nell'alea normale del contratto.

Sulla base di questa teoria non è possibile avvalersi dell'azione di risoluzione per eccessiva onerosità di cui al Codice Civile in relazione a contratti derivati di interest rate swap. Diversa dottrina fa rientrare il contratto nel novero dei contratti aleatori tenuto conto che l'alea (la variazione dei parametri di riferimento) investe e caratterizza il negozio nella sua interezza. Questo è anche l'orientamento maggioritario della più recente giurisprudenza (Tribunale di Milano, Sez. VI del 16 giugno 2015, n. 7398). La qualificazione del contratto derivato di *interest rate swap* come contratto aleatorio esclude la possibilità di avvalersi dell'azione di risoluzione del contratto per eccessiva onerosità. A prescindere dalla qualificazione del contratto come commutativo ovvero aleatorio il risultato sostanziale a cui si giunge è sempre il medesimo: l'azione di risoluzione per eccessiva onerosità non è esperibile.

Nonostante il contratto di interest rate swap abbia natura aleatoria, l'alea deve essere razionale per entrambe le parti. In sostanza trattandosi di una scommessa legale e autorizzata il contratto deve presentare un'equa ripartizione della componente di fortuna tra le parti. Come chiarito dalla giurisprudenza: *“nei derivati over the counter l'intermediario è sempre controparte diretta del proprio cliente e condivide pertanto, con lui l'alea contenuta nel contratto. nel derivato over the counter, la sua causa risiede in una scommessa che entrambe le parti assumono, con la precisazione che nella scommessa legalmente autorizzata, come quella ritenuta meritevole di tutela da parte del legislatore finanziario, l'alea non può essere razionale per entrambi gli scommettitori e ciò a prescindere dall'intento che ha determinato la conclusione del contratto, sia esso di mera copertura, ovvero speculativo. Perché l'alea, che, conosciuti ex ante, con certezza, gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi - in sostanza, tutti gli elementi dell'alea e gli scenari che da essa derivano costituiscono ed integrano la causa stessa del contratto, perché appartengono alla causa tipica del negozio, indipendentemente dalle ricorrenti distinzioni tra scopo di copertura o speculativo”* (Tribunale di Torino, 17 gennaio 2014).

L'oggetto del contratto è ciò che le parti hanno stabilito o programmato ed è costituito dal c.d. “mark-to-market” ovvero la sommatoria attualizzata dei differenziali futuri attesi sulla base delle condizioni del parametro di riferimento al momento della sua quantificazione. Solitamente nei contratti di interest rate swap se ne riporta una definizione standard: “per mark to market” si intende, ad una data certa, il valore attuale dei flussi di cassa futuri delle singole operazioni, calcolato sulla base dei fattori di sconto riferibili a ciascun flusso e desunti dalla curva dei tassi di interesse e dalla curva di volatilità esistente sui mercati finanziari alla suddetta data.

Riferimenti normativi:

Codice Civile

Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia o t.u.b.)

Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria o t.u.f.)

Interest Rate Swap – Razionalità e conoscibilità dell'alea – Mancata indicazione del mark to market – Conseguenze – Difetto di causa – Nullità

Deve ritenersi nullo per difetto di causa il contratto di interest rate swap laddove non sia esplicitato il mark to market (ovvero il valore attuale dei flussi di cassa futuri delle singole operazioni, calcolato sulla base dei fattori di sconto riferibili a ciascun flusso e desunti dalla curva dei tassi di interesse e dalla curva di volatilità esistente sui mercati finanziari alla suddetta data). La individuazione del mark to market è essenziale per quantificare il rischio assunto dal cliente (e dalle parti in genere), pertanto, la sua omissione, non rende qualificabile la contrattazione quale “razionale”, comportando la non meritevolezza della causa del contratto di interest rate swap. *Tribunale di Bari, 7 gennaio 2019*

Contratti derivati stipulati dagli enti pubblici - Forma solenne del contratto - Omessa sottoscrizione del contratto quadro - Nullità del contratto di Interest Rate Swap - Conseguente nullità del negozio di acquisto del derivato Interest rate Swap

Per i contratti con la P.A., è richiesta la forma scritta a pena di nullità e della sottoscrizione da parte del dirigente minuto dei poteri necessari. La delibera con cui la P.A. manifesta la volontà a contrarre è da considerarsi soltanto come un mero atto interno e non una dichiarazione negoziale recettizia. Pertanto, la predetta delibera e la presenza di un contratto quadro non integra alcuna fattispecie contrattuale ai sensi dell'art. 1325 cod. civ. Quando per l'esistenza di un determinato contratto la legge richieda, a pena di nullità, la stipulazione in forma scritta, alla mancata produzione in giudizio del relativo documento non può supplire il deposito di diversa scrittura nemmeno se da essa risulti che quella stipulazione fu fatta per iscritto. Nel caso di specie, dalla nullità del contratto quadro ne consegue la nullità del contratto di interest rate swap (ovvero dalla nullità del contratto quadro che prevede l'operatività dell'ente in strumenti finanziari, ne consegue la nullità dell'acquisto del contratto di interest rate swap) con il conseguente sorgere dell'obbligo restitutorio reciproco. *Tribunale di Bari, 31 dicembre 2018*

Contratto derivato di interest rate swap – Concetto di alea, determinazione del rischio e relativa conoscibilità da parte del cliente – Trasferimento nella struttura del contratto dei dati che caratterizzano l'alea e che contribuiscono a definirne la causa, secondo il giudizio di meritevolezza implicitamente formulato dal legislatore della materia

L'alea ed i relativi elementi (e quindi anche le possibili conseguenze future favorevoli o sfavorevoli) devono essere definiti e conosciuti con certezza dal cliente, seppure non sia richiesto che tale alea sia simmetrica sul piano quali-quantitativo. L'alea integra la causa del contratto derivato di interest rate swap, pertanto, l'omissione di tutte le informazioni che attengono alla determinabilità del rischio integrano un difetto di causa ed il contratto di interest rate swap deve essere considerato nullo ai sensi dell'art. 1322, comma 2, cod. civ., poiché il riconoscimento legislativo risiede nella razionalità dell'alea e quindi nella sua misurabilità da parte del cliente. *Tribunale di Bologna, 29 novembre 2018*

Intermediazione finanziaria – Contratti derivati interest rate swap – Definizione di operatore qualificato – Art. 21 t.u.f. – Applicabilità anche agli operatori qualificati – Responsabilità dell'intermediario per violazione degli obblighi comportamentali – Finalità di copertura del contratto derivato di interest rate swap

L'attribuzione all'investitore della qualifica di "operatore qualificato" non esenta la banca dal rispetto degli obblighi imposti dall'art. 21 t.u.f. La banca è tenuta a provare di aver agito con la diligenza richiesta, ovvero con il fine di compiere l'interesse del cliente di individuare uno strumento di garanzia (ovvero di copertura). La banca che non ha prodotto in giudizio il contratto assunto quale sottostante al contratto derivato di interest rate swap, è da ritenersi di non aver aggiunto la prova. In caso di omissione nella individuazione del mark to market si determina una violazione da parte della banca degli obblighi di trasparenza informativa. Tale condotta comporta la condanna della banca al risarcimento dei danni, quantificati sulla base della diminuzione patrimoniale patita dal cliente e dei pagamenti dei differenziali negativi del contratto derivato di interest rate swap. *Corte d'Appello di Milano, 10 aprile 2018*

Contratti di intermediazione mobiliare - Appartenenza alla categoria di operatore qualificato - Dichiarazione di appartenenza espressa dal soggetto interessato, ex art. 31, comma 2, Regolamento Consob n. 11522 del 1998 (applicabile "rationae temporis") - Conseguenze sul piano probatorio

Nei contratti di intermediazione finanziaria, la dichiarazione formale di cui all'art. 31, comma 2, Reg. Consob n. 11522 del 1998 (applicabile "rationae temporis"), sottoscritta dal legale rappresentante della società cliente, in cui si affermi che la società amministrata dispone della competenza ed esperienza richieste in materia di operazioni in strumenti finanziari, vale ad esonerare l'intermediario dall'obbligo di effettuare per suo conto ulteriori verifiche al riguardo, gravando sull'investitore l'onere di provare elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario. Ne consegue che in giudizio, sul piano probatorio, l'esistenza dell'autodichiarazione è sufficiente ad integrare una prova presuntiva semplice della qualità di investitore qualificato in capo alla persona giuridica, gravando su quest'ultima l'onere di allegare e provare specifiche circostanze dalle quali emerga che l'intermediario conosceva, o avrebbe dovuto conoscere con l'ordinaria diligenza, l'assenza di dette competenze ed esperienze pregresse. *Cassazione civile, Sez. I, Ordinanza del 4 aprile 2018, n. 8343*

Intermediazione finanziaria - Art. 21 t.u.f. - Portata imperativa e inderogabile - Rilevanza ai fini della valutazione di meritevolezza ex art. 1322 c.c. anche ai sensi della direttiva 93/22/CEE - Fondamento - Fattispecie.

In tema di meritevolezza degli interessi perseguiti con contratti atipici ai sensi dell'art. 1322 cod. civ., in particolare per i contratti c.d. "derivati", l'art. 21 t.u.f. e l'art. 26 Reg. Consob n. 11522/1998 hanno portata imperativa e inderogabile anche in applicazione dei principi della direttiva 93/22/CEE, prescrivendo che gli intermediari si comportino con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e dell'integrità del mercato. (Nella specie, riguardante contratti derivati "interest rate swap" con natura di operazioni di "copertura", la S.C., in applicazione dell'esposto principio, ha cassato la sentenza di appello, richiamando altresì specificamente il rispetto delle condizioni di cui alla determinazione Consob 26 febbraio 1999, evidenziando la necessaria stretta correlazione tra l'operazione di "copertura" e il rischio da coprire). *Cassazione civile, Sez. I, 31 luglio 2017, n. 19013*

Contratto di "interest risk swap" con "up front" - Nullità - Esclusione - Limiti - Cause

Il contratto di interest risk swap con up front (ovvero con effettivo finanziamento iniziale da restituire) non è di per sé nullo per difetto o illiceità della causa, occorrendo verificare caso

per caso il concreto assetto dei rapporti negoziali predisposto dalle parti, sicché il detto contratto deve ritenersi valido se la causa aleatoria del contratto di "swap" e quella del sottostante rapporto di finanziamento, pur collegate, restano autonome e distinte, senza risultare snaturate e senza comportare alcuna alterazione del rischio a carico dell'operatore commerciale. *Cassazione civile, Sez. III, 28 luglio 2017, n. 18781*

Intermediazione finanziaria – Contratti derivati Interest Rate Swap – Differenziali negativi addebitati su conto corrente bancario con saldo negativo – Legittima la condanna alla ripetizione delle somme addebitate

La nullità delle operazioni del contratto di interest rate swap si verifica nel momento in cui queste sono state compiute in violazione del contratto quadro e l'eventuale successiva stipula del contratto quadro non può rimediare a tale vizio. Ai sensi dell'art. 1423 cod. civ. il contratto nullo non può essere convalidato e tale disposizione vale anche per c.d. nullità relative che sono soggette ad un regime di legittimazione speciale. Inoltre, l'eventualità che il cliente abbia estinto la debitoria derivante dal contratto di interest rate swap non osta alla volontà dello stesso di farne valere la nullità in giudizio. Quindi, deve essere confermata, in quanto corretta, la condanna dell'intermediario al pagamento delle somme addebitate per differenziali negativi sul conto del cliente con saldo passivo di conto corrente. *Corte d'Appello di Torino, 19 aprile 2017*

Contratti derivati over the counter - Contratti di interest rate swap - Dovere dell'intermediario di agire quale cooperatore del cliente e nel suo esclusivo interesse - Cliente dotato di esperienza professionalmente qualificata - Scommessa legalmente autorizzata - Causa ritenuta meritevole di tutela - Nullità

Il contratto derivato (quale quello di interest rate swap) è da ritenersi quale una scommessa legalmente autorizzata, la cui causa, ritenuta meritevole dal legislatore dell'intermediazione finanziaria, risiede nella consapevole e razionale creazione di alee che, nei derivati c.d. simmetrici, sono reciproche e bilaterali. L'art. 1933 cod. civ. ha un ambito di applicazione residuale e non riguarda le scommesse autorizzate dal legislatore. Queste infatti devono essere specificamente individuate dalla legge. Rispetto alla questione della professionalità del cliente, ai sensi dell'articolo 21 t.u.f., la banca è tenuta ad agire quale consulente del cliente e nell'interesse di quest'ultimo. Pertanto, il fatto che il cliente sia dotato o meno di esperienza professionalmente qualificata risulta del tutto irrilevante. La banca, in particolare nella negoziazione di contratti derivati, è tenuta a prestare un servizio di consulenza al proprio cliente (senza tuttavia che venga previsto un contratto di advising autonomo) che deve servire a raffigurare il miglior interesse di quest'ultimo. Infatti nell'ambito delle contrattazioni nella stipula di derivati over the counter, banca e cliente si trovano in una situazione di conflittualità (quindi, come controparti) e la banca dovrà assumere anche la qualità di consulente. Nei contratti derivati over the counter, l'oggetto del è costituito da uno scambio di differenziali a determinate scadenze, mentre la sua causa risiede in una scommessa che entrambe le parti assumono, con la precisazione che nella scommessa legalmente autorizzata, come quella ritenuta meritevole di tutela da parte del legislatore finanziario, l'alea deve essere razionale per entrambe le parti e, pertanto, gli elementi di questa devono essere definiti e conosciuti ex ante da tutte le parti del contratto, includendo anche la conoscenza dei possibili scenari favorevoli o sfavorevoli che potrebbero configurarsi. In difetto di tali elementi, il contratto deve ritenersi nullo per difetto di causa,

poiché il riconoscimento legislativo risiede nella "razionalità" dell'alea e, quindi, nella sua "misurabilità", non essendo concepibile e non meritando, pertanto, tutela un negozio caratterizzato dalla creazione di alee reciproche e bilaterali, la qualità e la quantità delle quali siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all'oggetto dell'accordo. Nei contratti di interest rate swap, la mancata esplicitazione del mark to market rende arbitraria la stessa liquidazione degli importi richiesti a titolo di corrispettivo del recesso. *Corte d'Appello di Milano, 18 settembre 2013*

Contratti di intermediazione mobiliare - Stipulazione tra intermediario finanziario e operatore qualificato - Appartenenza alla categoria di operatore qualificato - Dichiarazione di appartenenza espressa dal soggetto interessato, ex art. 13 del Regolamento Consob n. 5387 del 1991

In tema di contratti di intermediazione mobiliare, ai fini dell'appartenenza del soggetto, che stipula il contratto con l'intermediario finanziario, alla categoria degli operatori qualificati, è sufficiente l'espressa dichiarazione per iscritto da parte dello stesso (società o persona giuridica) di disporre della competenza ed esperienza richieste in materia di operazioni in valori mobiliari - ai sensi dell'art. 13 del Regolamento Consob approvato con delibera 2 luglio 1991, n. 5387 - la quale esonera l'intermediario dall'obbligo di ulteriori verifiche, in mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in suo possesso; pertanto, salvo allegazioni contrarie in ordine alla discordanza tra contenuto della dichiarazione e situazione reale, tale dichiarazione può costituire argomento di prova che il giudice può porre alla base della propria decisione, ai sensi dell'art. 116 cod. proc. civ., anche come unica fonte di prova, restando a carico di chi detta discordanza intenda dedurre l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di detti requisiti e la conoscenza da parte dell'intermediario delle circostanze medesime o almeno la loro agevole conoscibilità in base ad elementi obiettivi di riscontro. *Cassazione civile, Sez. I, 26 maggio 2009, n. 12138*
