

BANCA BORSA TITOLI DI CREDITO

ISSN 0390-9522

RIVISTA BIMESTRALE DI DOTTRINA E GIURISPRUDENZA

Vol. LXXII - Nuova serie - Settembre-Ottobre 2019

5

Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n. 46) art. 1, comma 1, DCB (VARESE)

DIREZIONE

MARIO CAMPOBASSO - ALDO A. DOLMETTA
GIUSEPPE SANTONI - RUGGERO VIGO



GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

S. MOCK - K. CSACH - B. HAVEL (eds.), <i>International handbook on shareholders' agreements. Regulation, practice and comparative analysis</i> . De Gruyter, Berlin-Boston, 2018, pp. XII-679	748
S. SCHNEIDER, <i>Der Stimmbindungsvertrag</i> . Mohr Siebeck, Tübingen, 2017, 1-436	751
D. ZEIZSCHE, <i>Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage</i> . Mohr Siebeck, Tübingen, 2015, pp. VII-1004	752
OSSERVATORIO	
ANGELA RICCIARDI, <i>Riflessioni in materia di carte di credito revolving e usura sopravvenuta alla luce del recente arresto delle Sezioni Unite</i>	756

PARTE SECONDA

ANDREA TINA, <i>Brevi osservazioni sulla inefficacia (revocabilità) o nullità del mutuo ipotecario destinato alla estinzione di un preesistente credito chirografario</i>	519
ALBERTO MAGER, <i>In tema di ambito di applicazione dell'art. 2467 del codice civile</i>	536
ALBERTO LUPOL, <i>L'oggetto del contratto di « IRS » e la sua determinabilità</i>	552
MARIA INDOLFI, <i>Per la Corte d'Appello di Milano il mark to market è essenziale e la sua mancata determinazione determina la nullità dell'« IRS »</i>	558
DANIELE FORESTA, <i>Contratto di interest rate swap e modello di calcolo del mark to market</i>	572
DANIELA RAMIREZ LOPEZ, <i>Osservazioni in tema di operazioni modificative dell'oggetto sociale poste in essere dagli amministratori di s.r.l.</i>	590
SILVIA CORSO, <i>Società di gestione del risparmio e attività di direzione e coordinamento nei confronti delle società partecipate dai fondi gestiti</i>	602
ENRICO LOCASCIO ALIBERTI, <i>Considerazioni in tema di responsabilità per negoziazione di assegni circolari contraffatti e contatto sociale</i>	623

GIURISPRUDENZA

AUUTI DI STATO - Intervento di un consorzio di diritto privato tra banche in favore di uno dei suoi membri - Autorizzazione dell'intervento da parte della banca centrale dello Stato membro - Decisione che dichiara l'aiuto incompatibile con il mercato interno - Ricorso di annullamento - Nozione di aiuto di Stato - Imputabilità allo Stato - Risorse statali (Tribunale dell'Unione Europea, 19 marzo 2019)	247
ASSEGNO BANCARIO - Non trasferibile - Pagamento a persona diversa dal prenditore - Responsabilità della banca negoziatrice - Prova della non imputabilità dell'inadempimento - Ammissibilità (Corte di Cassazione, 21 maggio 2018, n. 12477)	297
Assegno tratto su un conto corrente estinto intestato ad una società da parte dell'amministratore cessato - Levata del protesto - In capo al sottoscrittore dell'assegno - <i>Falsus procurator</i> - Legittimità (Tribunale di Napoli, 7 settembre 2018)	486

CORTE D'APPELLO DI MILANO

27 dicembre 2018

Pres. FORMAGGIA - Cons. Est. CROCI

Interest rate swap - Indeterminatezza dell'oggetto per omessa indicazione del modello di calcolo del mark to market: non sussiste - Causa di copertura dell'interest rate swap con nozionale e durata strettamente correlati al contratto sottostante: sussiste.

È determinato l'oggetto dell'interest rate swap che indica il tasso parametro cliente, il tasso parametro banca e il valore iniziale del mark to market pur omettendo l'indicazione del modello di calcolo del mark to market (1).

CORTE D'APPELLO DI MILANO

25 settembre 2018

Pres. SANTOSUOSSO - Rel. MARTINI

Derivati finanziari OTC - Contratto di interest rate swap - Mancanza del mark to market - Indeterminatezza dell'oggetto - Nullità del contratto.

(Codice civile: artt. 1325, 1346, 1418).

Il mark-to-market consiste in un differenziale attualizzato di contrapposti flussi finanziari; in quanto dato fattuale, deve essere dichiarato nel contratto o essere determinabile in base a criteri oggettivi perché coincide con il fair value iscrivibile in bilancio ai sensi dell'art. 2427 bis c.c., senza margini di discrezionalità nel calcolo di questo valore (2).

La trasparenza sul rischio (quale principio dominante in materia di intermediazione finanziaria) impone che l'accordo tra intermediario ed investitore (art. 1325, n. 1, c.c.) abbia ad oggetto, nei derivati negoziati al banco, a pena di nullità, il valore finanziario (mark to market) e il differenziale di probabilità, nonché, ovviamente, i criteri ed il modello utilizzati per calcolarli (3).

I

L'[Agenzia] evocava in giudizio, avanti il Tribunale di Milano, la [banca] chiedendo dichiararsi la nullità del contratto, stipulato con essa il 20/10/2011, denominato IRS (*interest rate swap*), per indeterminabilità dell'oggetto e mancanza in concreto della causa di copertura del rischio, con richiesta di condanna della [banca] medesima al pagamento dei differenziali negativi generati dal contratto derivato, quantificati in Euro 43.613,21.

Sulla resistenza alla avversa domanda, di cui chiedeva l'integrale rigetto, di detta convenuta, il primo grado di giudizio si concludeva con la sentenza n. 1599/18

(2-3) Per la Corte d'Appello di Milano il *mark to market* è essenziale e la sua mancata determinazione determina la nullità dell'« IRS ».

SOMMARIO: 1. — Il caso e la decisione della Corte d'Appello di Milano. — 2. Il *mark to market* nei contratti derivati: la prospettiva giurisprudenziale e dottrinale che ne nega l'essenzialità. — 3. *Segue*: l'orientamento giurisprudenziale e dottrinale prevalente che ne afferma l'essenzialità. — 4. Il *mark to market* rileva in relazione all'oggetto del contratto o alla causa del contratto derivato? valutazioni conclusive.

1. La questione che fonda la pronuncia della Corte d'Appello meneghina (1) è un caso di negoziazione in proprio di *interest rate swap*, con il vulnus del mancato assolvimento di specifici oneri informativi da parte della Banca che ha omesso di determinare il valore del *mark to market* iniziale negativo, non comunicandolo al cliente.

Tra i motivi che fondano la citazione del cliente vi è proprio la nullità del contratto derivato *over the counter* per mancata indicazione del *mark to market* e quindi per indeterminazione dell'oggetto del contratto sottoscritto. Conseguentemente all'invalidazione del derivato è avanzata anche la domanda di restituzione del differenziale pagato dal cliente in esecuzione del contratto e quella relativa alla liberazione del fideiussore dall'obbligo di garanzia per caducazione dell'obbligazione principale.

Il giudice di primo grado avalla le richieste dell'attore e anche in sede di appello la Corte si pronuncia analogamente confermando la ricostruzione accolta dal tribunale.

Il ragionamento svolto dalla Corte d'Appello è lineare: l'*interest rate swap* è contratto aleatorio, perché « fondato su un'alea giuridica, rappresentata da un rischio finanziario ». Detto rischio deve essere misurato e governato dai contraenti attraverso l'esplicitazione del « valore finanziario (*mark to market*) e (del) differenziale di probabilità, nonché, ovviamente, (de)i criteri ed (del) modello utilizzati per calcolarli ».

La mancata indicazione di tali elementi, e del *mark to market* nella specie, determina l'imponderabilità dell'alea contrattuale e la nullità del contratto per indeterminazione dell'oggetto.

Del resto la Corte osserva che, sul presupposto della coincidenza fra *fair value* iscrivibile in bilancio *ex art. 2427-bis c.c.* e *mark to market*, come la mancata determinazione del *fair value* nel bilancio dell'investitore determina la violazione dei criteri di iscrizione delle poste in bilancio, così l'assenza del *mark to market* nei derivati ne causa l'invalidazione.

Ciò è tanto più comprensibile se si inquadra detto obbligo di informazione nel contesto delle generali norme civilistiche in tema di buona fede oggettiva e dei valori costituzionali di solidarietà e di tutela del risparmio.

In sintesi, l'indicazione del *mark to market*, quale « differenziale attualizzato di contrapposti flussi finanziari », rileva in più prospettive « (i) in sede di costruzione dello strumento finanziario, ovvero di predeterminazione delle condizioni economiche del contratto; (ii) in sede di *risk management*; (iii) in sede di indicazione del *fair value* nella redazione del bilancio dell'investitore (*ex art. 2427-bis c.c.*); (iv) in sede di segnalazione alla Centrale Rischi di Banca d'Italia dell'esposizione in derivati del cliente ».

2. I più recenti e significativi arresti giurisprudenziali in tema di derivati finanziari, riguardano una speciale tipologia, inclusa tra quelle di cui all'art. 1 t.u.f. ovvero quella dei c.d. *interest rate swap*, negoziati *over the counter* (o OTC, cioè fuori dai

(1) La sentenza del 25 settembre 2018, n. 4242 è stata commentata anche da ORUCCI, *Il mark to market quale oggetto del contratto di interest rate swap*, in *Contr.*, 2019.

mercati regolamentati). Su questa fattispecie negoziale si è più di recente incentrata l'attenzione degli interpreti (2).

Con la presente riflessione si intendono richiamare sinteticamente i principali orientamenti ricostruttivi in ordine alla natura e alla disciplina giuridica degli irs OTC al solo fine di introdurre il tema del c.d. *mark to market*, per capirne la funzione e il rilievo in ordine alla validità degli irs stessi e dei derivati plain vanilla in generale quando connotati da aleatorietà giuridica.

Il contratto di interest rate swap, come noto, ha ad oggetto lo scambio, ad una data scadenza, di un flusso di cassa calcolato applicando ad uno stesso capitale nozionale diversi tassi di interesse (ovvero, un tasso fisso contro un tasso variabile, c.d. *fixed to floating irs*; ovvero, tassi variabili diversi, c.d. *floating to floating irs*).

Nella lettura di chi in dottrina (3) afferma la natura commutativa di tali contratti, si mette in evidenza come tale tipologia negoziale sia connotata dalla presenza di un sinallagma funzionale alla gestione del rischio, derivante da attività finanziarie sottostanti (4).

È detto scambio che esclude l'aleatorietà (5), sotto il profilo strutturale e sotto il profilo funzionale. Nello *swap* di interessi, in particolare, il rischio della variazione dei tassi non inerte né all'oggetto né alla causa del contratto (6), perché le prestazioni sono determinate ed ogni parte conosce i vantaggi e i sacrifici cui è esposta. Peraltro, tale natura commutativa degli irs sembrerebbe confermata dal constatare che, in alcune ipotesi, il rischio in ordine all'oscillazione di valore è addirittura inesistente (7).

(2) Per tutti MAFFETI, *Investire o scommettere denaro con cognizione di causa*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, n. 40; ID., *Dum loquimur fugerit invida aetas: lo swap in Cassazione, prima di Mifid II e in attesa delle probabilità*, in questa *Rivista*, II, 2018, 9; ID., *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 1096 ss.; ID., *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Società*, 2016, 1385 ss.; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato OTC come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, Milano, 2014, 3 ss.; ID., *La causa del contratto di interest rate swap e i costi impliciti*, in *Riv. dir. banc.*, 2013; ID., *Le stagioni dell'orrore in Europa: da Frankenstein ai derivati*, in questa *Rivista*, 2012, I, 280 ss.; ID., *I contratti derivati*, ivi, 2012, I, 604 ss.; ID., *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, ivi, 2010, I, 779 ss.

(3) CAPUTO NASSETTI, *Funzione di copertura parziale di uno swap di pagamenti e mancanza della formula di calcolo del mark-to-market*, in *Giur. comm.*, 2017, II, 443; ID., *Causa, alea, mark-to-market e upfront nei contratti di swap di pagamenti e opzioni sui tassi di interesse*, ivi, 2016, II, 299; ID., *Fair value e fair price nei contratti derivati*, ivi, 2015, II, 349; ID., *Un salto indietro di trent'anni: « swap uguale scommessa »*, ivi, 2014, II, 287; ID., *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011, 74; ID., voce *Strumenti finanziari derivati*, in *Enc. dir. Annali*, VI, Milano, 2013, 920 ss.; ID., *Profili legali degli interest rate swaps e degli interest rate e currency swaps*, in *Dir. comm. inter.*, 1992, 80 ss.; PAGNONI, *Contratti di swap. I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato Rescigno-Gabrielli*², Torino, 2006, 1083 ss.; G. CAPALDO, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, Milano, 1999, 97-103 e 173 ss. Sviluppa i presupposti del ragionamento di NASSETTI, A. RICCIO, *Dell'eccessiva onerosità*, in *Commentario Scialoja-Branca*, 2010, 624 ss.

(4) G. CAPALDO (nt. 3), 148 ss.

(5) È messa in discussione, quindi, quella diversa prospettiva [Cfr. INZITARI, *Swap (Contratto di)*, in *Contr. e impr.*, 1988, 598 ss. (spec. 610); ID., *Il contratto di swap*, in *I contratti del commercio, dell'industria, del mercato finanziario*, in *Trattato Galgano*, 1995, 2441 ss.] che disegna unitariamente funzione e struttura degli irs, individuando un tipo contrattuale unitario, verificata l'unità della prestazione aleatoria nel meccanismo operativo.

(6) CAPUTO NASSETTI, *Un salto indietro* (nt. 3), 292.

(7) ROSSI, *Profili giuridici del mercato degli swaps di interessi e di divise in Italia*, in questa *Rivista*, 1993, I, 60 ss. (spec. 613-614). Su questa ricostruzione in senso critico, PAGLIANTINI, *I contratti di swap*, in *I contratti per l'impresa*, II, *Banca, mercati, società*, Bologna, 2012, 188 (nota 16).