

DERIVATI FINANZIARI

IL PROBLEMA DELLA CAUSA ASTRATTA DEGLI SWAP: UNA NUOVA SOLUZIONE PER LE IMPRESE¹

MARCO ROSSI*

ABSTRACT

Dopo aver analizzato sommariamente il concetto di causa astratta e causa concreta dei contratti swap, si esporrà una soluzione per ottenere la nullità dei contratti, con conseguente obbligo della banca di restituire all'impresa tutti i flussi di cassa percepiti, nonché di annullare il valore negativo del *Mark to Market*.

Sommario: 1. Definizione di contratti derivati; 2. Che cos'è uno swap; 3. Le forme ricorrenti di swap; 4. Caratteristiche giuridiche del contratto swap: la causa astratta; 5. La nullità del contratto per difetto di causa.

1. Definizione di contratti derivati

I contratti derivati, secondo la definizione economica comunemente accettata, sono contratti il cui valore "deriva" dall'andamento del valore di un'attività sottostante (cd. *underlying asset*) ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente, e il cui valore varia in relazione all'andamento del valore del sottostante².

La relazione (rappresentata da funzioni matematiche), che lega il valore del derivato al sottostante, costituisce il risultato finanziario del derivato (*pay-off*).

Il numero di prodotti derivati normalmente scambiati nei mercati è molto elevato e il loro numero (nonché la loro struttura) trova un limite semplicemente nella fantasia degli operatori (basti pensare che, negli ultimi anni, oltre ai derivati classici – *financial derivatives*, *commodity derivatives*, *credit derivatives* – sono nati derivati sulle variabili climatiche – *weather derivatives* – sulle tariffe di trasporto – *freight derivatives* – sugli immobili – *real estate derivatives* – e sulle quote di emissione antropica di gas a effetto serra – *EU emissions allowance transactions*).

* Avvocato, *managing partner* dello studio Rossi Rossi & Partners (RR&P) studio tributario e legale associato di Verona. Presidente del comitato scientifico del Centro per la formazione e gli studi giuridici, tributari e aziendali Almaiura (www.almaiura.it)

¹ Stralcio della relazione al percorso formativo "I contratti derivati. Controversie tra banche e imprese: strategie e tecniche difensive", che si terrà a Udine il 16 e 19 ottobre, a Milano il 13 e 20 novembre 2009 e a Bologna il 15 e 22 febbraio 2010, organizzato dal Centro Studi Almaiura, accreditato dal Consiglio Nazionale Forense per la formazione continua degli avvocati.

² Sono prodotti derivati: "I contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa ecc. Il loro valore deriva da quello degli elementi sottostanti" (art. 3, aggiornamento 112 del 23 giugno 1994 alla Circolare della Banca d'Italia n. 4 del 29 marzo 1988).

Per amore di tassonomia, possiamo tentare (seguendo la migliore dottrina³) di classificare i contratti derivati in cinque tipologie contrattuali: 1) *swap* di pagamenti; 2) contratto differenziale semplice; 3) opzione (art. 1331 cod. civ.); 4) compravendita (art. 1470 cod. civ.); 5) contratti atipici aleatori.

I contratti rientranti nelle categorie 1), 2) e 5) sono contratti atipici mentre quelli rientranti nelle categorie 3) e 4) sono contratti suscumbibili nelle categorie tipiche dell'opzione e della compravendita.

In Italia, il fenomeno derivati è assurto agli onori della cronaca grazie alla notevole diffusione che particolari tipologie di derivati (*financial derivatives*) ha avuto presso il pubblico delle PMI (Piccole e Medie Imprese) e degli Enti Locali.

In particolare, secondo le stime della Banca d'Italia, la stragrande maggioranza dei derivati sottoscritti dalle imprese italiane rientra nella categoria degli IRS (*Interest Rate Swap*)⁴.

2. Che cos'è uno swap

Lo swap è il contratto in forza del quale le parti si obbligano a eseguire reciprocamente dei pagamenti (nella stessa divisa, altrimenti si parla di IRCS – *Interest Rate and Currency Swap*), il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi.

Il termine inglese *swap*, infatti, significa letteralmente scambio.

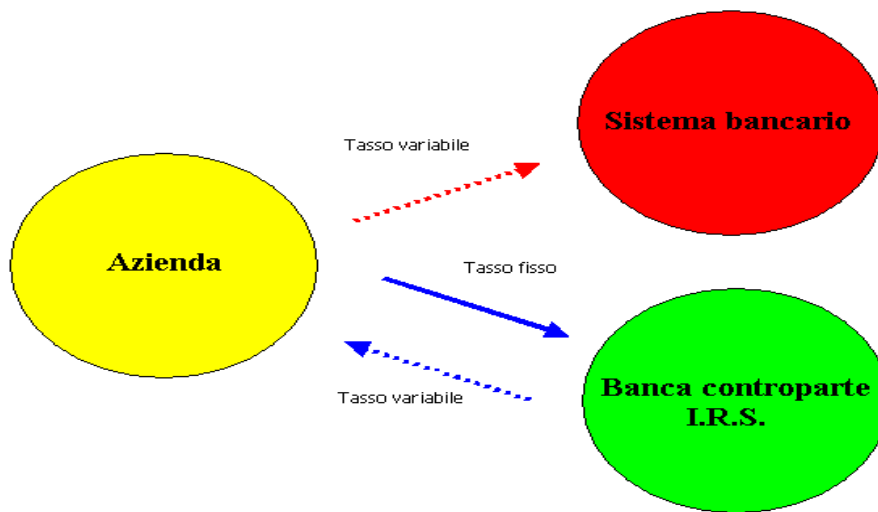
Lo swap è un contratto concluso *Over The Counter* (OTC), ovvero sia fuori da mercati regolamentati. La conclusione del contratto avviene, pertanto, su base bilaterale tra le parti (per esempio tra banca e impresa).

Nella fig. 1 viene schematizzato il funzionamento economico di uno swap.

³ FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Giuffrè, 2007.

⁴ Il termine *swap* è diventato di uso comune anche nella lingua italiana e, pertanto, non useremo più, d'ora in avanti il corsivo.

Figura 1



3. Le forme ricorrenti di swap

Nella prassi bancario - finanziaria lo swap assume normalmente due forme:

- 1) *Fixed to floating*;
- 2) *Floating to floating*.

Esiste teoricamente una terza forma (cosiddetta *fixed to fixed*) il cui uso è molto raro.

La prima forma (*fixed to floating*) prevede che un soggetto paghi un tasso fisso e l'altra un tasso variabile.

La seconda modalità (*floating to floating*) prevede che entrambe le parti paghino un tasso variabile.

4. Caratteristiche giuridiche del contratto swap: la causa astratta

Lo swap è un contratto:

- Consensuale;
- A effetti obbligatori;
- A prestazioni corrispettive;
- *Intuitu personae* (non cedibile salvo accordo delle parti);
- Di durata;
- Innominato;
- Commutativo (non aleatorio);
- Con causa astratta, consistente nello scambio di pagamenti;
- Con causa concreta, consistente nella gestione del rischio finanziario.

Appare conforme al fine del presente contributo accentrare l'attenzione sulla cd. causa astratta dello swap, tralasciando l'analisi di tutte le categorie sopra indicate (a cui potrà essere dedicato un futuro intervento).

Come già detto sopra, il contratto swap ha come oggetto lo scambio di pagamenti tra le parti, che costituisce lo scopo tipico del contratto (cioè la causa astratta)⁵.

La causa dello swap (che, occorre ricordare, è contratto atipico) è meritevole di tutela secondo l'ordinamento giuridico (ai sensi dell'art. 1322 comma 2, cod. civ.), grazie alla funzione che tale tipologia di contratto svolge nel mondo economico.

Attraverso questi contratti, infatti, si rende più efficiente il mercato, consentendone una maggiore liquidità e favorendo lo sviluppo dei commerci, grazie alle finalità di gestione del rischio (latamente inteso).

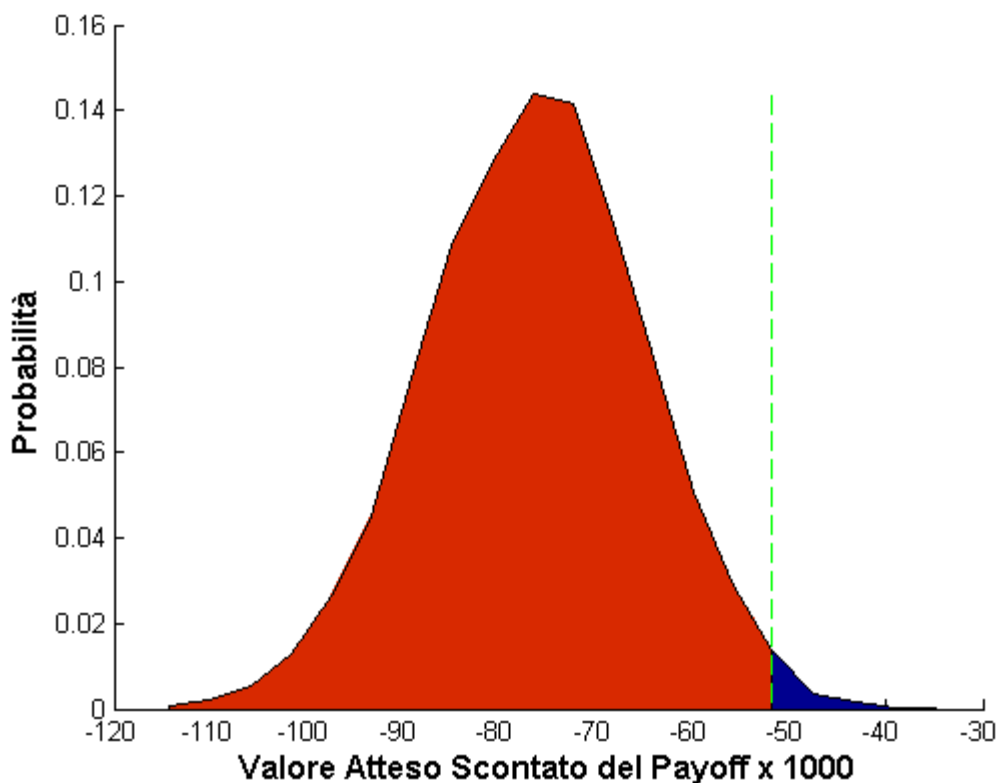
5. La nullità del contratto per difetto di causa

E' fatto noto *lippis et tonsoribus*, che i contratti swap (*rectius* i loro meccanismi matematici) sono molto complessi e necessitano di conoscenze matematico-finanziarie evolute (post universitarie).

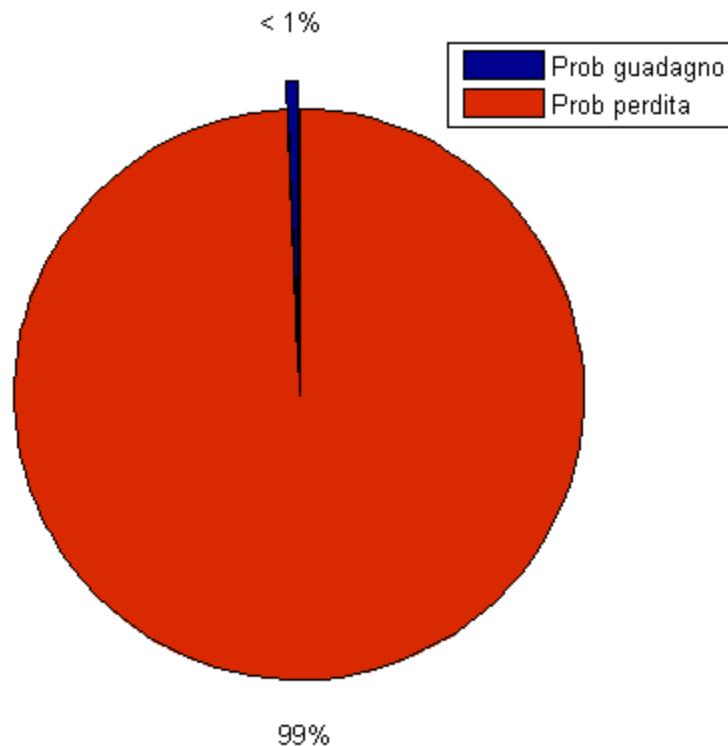
Ne discende che il primo passo che l'impresa deve compiere per "comprendere" che cosa ha sottoscritto (ovverosia quali sono i rischi a cui si è sottoposta con la sottoscrizione del derivato) è far svolgere una perizia tecnica sul contratto.

Molti swap, una volta periziati, manifestano una distribuzione empirica del Payoff al momento della stipula simile a quella indicata nella figura 2, in cui l'impresa ha "molte probabilità di perdere molto" e "pochissime (o nessuna) di guadagnare poco".

Figura 2



⁵ In questo senso F. C. NASSETTI, *op. cit.* secondo cui "Si può, pertanto, affermare che scopo tipico immanente (cioè la causa) del contratto di swap è lo scambio di pagamenti, il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi".



In questi casi, la prestazione di una parte (la banca) è meramente simbolica e quindi viene a mancare la causa del contratto (consistente appunto nello scambio dei flussi fra le parti patiscienti).

E' evidente che, in queste ipotesi, le imprese e i loro legali potranno eccepire la nullità del contratto per mancanza di causa astratta del contratto, ai sensi dell'art. 1418, comma 2, cod. civ. per mancanza di uno dei requisiti previsti dall'art. 1325 cod. civ. (n. 2).

Questo è quello che accade, *mutatis mutandis*, nei casi di compravendita in cui l'acquirente paga un prezzo puramente simbolico.

La Cassazione (sentenza del 24 novembre 1980, n. 6235) ha stabilito, infatti, che *"In materia di compravendita, il prezzo è un elemento essenziale del contratto che deve ritenersi carente se esso è meramente simbolico e non corrispondente all'effettivo valore del bene trasferito"*.