

La posizione delle banche e dei clienti

The position of banks and customers

Massimiliano Elia *

ABSTRACT

L'intervento analizza la contrattazione dei derivati *O.T.C.*, dal punto di vista sia delle banche, sia dei clienti. In tale contesto, l'autore fa riferimento alla giurisprudenza più recente in materia, avuto particolare riferimento alla definizione di *mark to market*.

Parole chiave: derivati – *mark to market* – giurisprudenza

The paper analyzes the trading of O.T.C. derivatives, from the point of view of both banks and customers. Within this context, the author refers to the most recent case law on the subject, with particular reference to the definition of mark to market.

Keywords: derivatives – *mark to market* – case law

La contrattazione in derivati c.d. *over the counter*, a differenza di quella dei derivati negoziati sui mercati regolamentari, porta con sé un naturale stato di conflittualità tra intermediario e cliente, stato che discende dall'assommarsi, nel medesimo soggetto, delle caratteristiche di offerente, di consulente e di controparte.

Tanto la dottrina quanto la giurisprudenza sono ormai concordi nel considerare il derivato un contratto aleatorio (art. 1469 c.c.) e atipico (art. 1322 c.c.) la cui entità della prestazione dipende da fattori variabili incerti.

Il recente arresto della Suprema Corte di Cassazione a sezioni unite n. 8770/2020 ha messo in evidenza come il contenuto di uno *swap* non sia eteroregolamentato ma ingegnerizzato sulla base di condizioni e caratteristiche di volta in volta negoziate tra le parti, per questa ragione è stato definito un contratto *bespoke*.

Nell'ambito di una operazione finanziaria il contratto derivato può presen-

* Avvocato.

tarsi come autonomo o collegato (*stand alone*) o incorporato in un finanziamento (*embedded*).

Nel contratto derivato l'intermediario è tenuto ad assicurarsi contro il rischio di insolvenza della controparte non qualificata (cliente), ed è nella logica commerciale che possa essere previsto un corrispettivo per le società (banche) commerciali che hanno predisposto e negoziato l'operazione finanziaria.

Lo *swap* non è infatti uno strumento finanziario che il cliente acquista sostenendo un esborso come avviene per le azioni e le obbligazioni ma è un contratto in cui le parti si scambiano i rischi connessi in base a determinati parametri.

Certamente l'intermediario che negozia il derivato si pone in una posizione di minor rischio rispetto al cliente o, addirittura, in una situazione neutrale all'alea del contratto e che potrebbe rendergli indifferente conoscere le probabilità di perdere o guadagnare dal singolo *swap*, ben potendone avere uno uguale e/o contrario sul mercato.

Pertanto l'aleatorietà del contratto *swap* richiede la trasparenza totale sull'alea giuridica, ovvero, la presenza di tutti gli elementi necessari, tra cui la causa, al fine di poter riscontrare l'entità ipotetica del rischio che si corre (cfr. Cass. civ., 20 marzo 2012, n. 4371).

La Corte di Appello di Brescia con la sentenza dell'11 gennaio 2018, n. 8 ha posto l'accento sul fatto che: *“ogni soggetto che acquista uno swap deve essere messo al corrente, fin dal momento dell'acquisto del prodotto, di alcuni elementi essenziali che diano sostanza alla consapevolezza del rischio che questi assuma: il valore dello swap al momento della negoziazione, gli scenari di probabilità sull'andamento degli stessi tassi di interesse e le modalità di calcolo del mark to market. La banca che ha predisposto lo strumento derivato, infatti, ha il dovere di elaborare uno schema di scenari probabilistici e razionali sul previsto andamanento degli stessi tassi ed è tenuta a darne preventiva informazione al cliente”*.

Nuovamente la Corte di Appello di Milano nella sentenza dell'11 giugno 2018, n. 2859 ha ribadito che: *“Nei contratti di swap la causa potrebbe individuarsi nello scambio di due rischi connessi, che, assunti dai due contraenti derivano dalla vicendevole entità degli importi che matureranno a carico di ciascuno”* (nel medesimo senso anche App. Milano, 18 settembre 2013; Trib. Torino, 17 gennaio 2014; Trib. Milano, 16 giugno 2015; App. Milano, 11 novembre 2015; App. Torino, 22 aprile 2016; App. Torino, 9 dicembre 2016; Trib. Bologna, 3 luglio 2018).

La mancanza di indicazione del valore finanziario e dei costi dell'operazione oltre che degli ulteriori elementi correlati agli *swap* non consente al

cliente la possibilità di determinare il rischio implicando il venir meno di quell'elemento della rappresentazione *ex ante* del perimetro (misura) dell'alea, che nello *swap* rappresenta proprio, secondo autorevole giurisprudenza, un elemento essenziale del contratto, vuoi quale parte integrante dell'oggetto, vuoi quale elemento causale del medesimo.

La CONSOB con la comunicazione n. 9019104 del marzo 2009 ha ricordato agli intermediari che: "l'*intermediazione finanziaria avviene in un contesto di asimmetrie informative*".

Complessità dell'operazione, costi, grado di cultura finanziaria, determinano un deficit informativo in capo alla clientela retail.

Quindi la necessità di maggiore trasparenza con una piena *disclosure* dei costi espliciti ed impliciti dell'operazione (*mark up-cost of hedging*) del *fair value* del derivato delle possibilità e dei costi di smobilizzo (*mark to market* iniziale) valutazione di un esito prognostico con indicazione chiara delle potenziali variabili di perdita e di guadagno (*curve forward*).

La predetta comunicazione ha messo in chiaro che: "*per i prodotti composti che inglobano una componente derivativa l'indagine sull'idoneità delle conoscenze ed esperienze di cui è dotato il cliente dovrà essere condotta dall'intermediario anche paritariamente per ognuna delle sue componenti... .. e tale valutazione dovrà specificamente tenere presente della intellegibilità per il cliente della natura e degli effetti aleatori del derivato incorporato affinché sia verificata la consapevolezza delle scelte effettuate*".

Pertanto la trasparenza ha un duplice scopo: evitare che l'investitore sia inconsapevole del rischio assunto e garantire che sia nella condizione di agire in modo razionale.

La Suprema Corte di Cassazione a sezioni unite n. 8770/2020 ha sottolineato come l'alea sia razionale quando è conoscibile e misurabile, ovvero quando: "*la scommessa è razionale*".

Il contratto *swap* è aleatorio per sua natura e l'alea giuridica è rappresentata dal rischio finanziario che può essere misurato (misura del rischio) attraverso il valore finanziario del *mark to market* e dal suo metodo di calcolo (*mark to model*) e come è stato evidenziato dalle sezioni unite dagli scenari probabilistici.

Il dibattito sul tema è molto acceso sia in dottrina che in giurisprudenza e si contrappongono tra due tesi maggioritarie:

a) L'oggetto del contratto è il *mark to market* (che rappresenta la misura del rischio) e la causa del contratto è lo scambio delle rispettive alee tra le parti;

b) L'oggetto del contratto sono le obbligazioni assunte dalle parti e la causa è rappresentata dello scambio dei flussi;

La prima tesi si fonda sul presupposto che i derivati sono contratti aleatori, di durata e appartenenti alla categoria dei prodotti illiquidi.

La seconda tesi si fonda sul presupposto che il *mark to market* sia un semplice costo di sostituzione e rappresenti un valore meramente teorico.

In astratto è possibile riconoscere un obiettivo differenziale in qualunque operazione di natura finanziaria.

Ad esempio l'acquisto di un'opera d'arte piuttosto che un'azione persegue il fine di un guadagno futuro sulla rivalutazione essendo evidente come il fine del negozio sia il possesso/godimento del bene. Diverso è invece il caso dell'acquirente del derivato che non dovrà sopportare l'esborso del valore del bene ma il rischio dell'operazione strutturata che consentirà di ottenere un differenziale positivo o negativo a seconda degli scenari che si verificheranno.

Il tempo a mia disposizione è ormai esaurito e pertanto concludo e vi ringrazio per l'attenzione.