

Nullità della sottoscrizione degli *Interest Rate Swap* (IRS) da parte degli Enti locali

(SSUU 12.5.2020 n. 8770)

di Arianna Bovi – Avvocato in Mantova

La sentenza delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione 12 maggio 2020, n. 8770 ha ad oggetto la legittimità della sottoscrizione degli *Interest Rate Swap* (IRS) da parte degli Enti locali.

La vicenda processuale trae origine dalle domande proposte innanzi al Tribunale di Bologna dal Comune di Cattolica nei confronti di Banca Nazionale del Lavoro s.p.a., riferite ad alcuni contratti di IRS conclusi tra le parti, e volte ad ottenerne la declaratoria di nullità, di annullamento o l'accertamento dell'inefficacia sopravvenuta ex D.M. 1 dicembre 2003, oltre che la condanna della convenuta alla restituzione dei pagamenti ex art. 2033 c.c. e, in subordine, al risarcimento del danno quantificabile in relazione ai differenziali negativi attesi.

La Corte d'appello di Bologna, accogliendo il gravame dell'Ente e in riforma della decisione di primo grado, dichiarava la nullità e l'inefficacia dei predetti contratti, ritenendo:

- a) che fosse fondato il rilievo del Comune per il quale il contratto di *swap* ed in particolare – ma non solo – quello che prevede una clausola iniziale di *upfront*, costituisca, proprio per la sua natura aleatoria, una forma di indebitamento per l'ente pubblico, attuale o potenziale;
- b) che in nessuno dei contratti al suo esame figurava la determinazione del valore attuale degli stessi al momento della stipula (*mark to market*), ritenuto elemento essenziale ed integrativo della sua causa tipica da un'attenta giurisprudenza di merito;
- c) che la potenziale passività insita in ogni contratto di *swap* trova una sua evidenza concreta ed attuale nella clausola di *upfront*, in fatto presente in due dei tre rapporti sostanziali oggetto di giudizio.

Contro la sentenza, la Banca ha proposto ricorso per cassazione, contro cui ha resistito il Comune che, a sua volta, ha spiegato ricorso incidentale condizionato.

In relazione alle problematiche sollevate dai ricorrenti, la Prima Sezione Civile, con ordinanza n. 493 del 10 gennaio 2019, ha rimesso la causa al Primo Presidente per l'assegnazione alle Sezioni Unite delle questioni così sintetizzate: 1) "*se lo swap, in particolare quello che preveda un upfront – e non sia disciplinato ratione temporis dalla L. n. 133 del 2008, di conversione del D.l. n. 112 del 2008 -, costituisca per l'ente locale un'operazione che generi un indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento, a norma della L. n. 289 del 2002, art. 30, comma 15*"; 2) "*se la stipula del relativo contratto rientri nella competenza riservata al Consiglio Comunale, implicando*

una delibera di spesa che impegni i bilanci per gli esercizi successivi, giusta l'art. 42, comma 2, lett. i) TUEL".

Le Sezioni Unite della Corte di Cassazione, investite della causa, hanno statuito il seguente principio di diritto: *"L'autorizzazione alla conclusione di un contratto di swap da parte dei Comuni italiani, specie se del tipo con finanziamento upfront, ma anche in tutti quei casi in cui la sua negoziazione si traduce comunque nell'estinzione dei precedenti rapporti di mutuo sottostanti ovvero anche nel loro mantenimento in vita, ma con rilevanti modificazioni, deve essere data, a pena di nullità, dal Consiglio comunale ai sensi dell'art. 42, comma 2, lett. i) del D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, non potendosi assimilare ad un semplice atto di gestione dell'indebitamento dell'ente locale con finalità di riduzione degli oneri finanziari ad esso inerenti, adottabile dalla Giunta comunale in virtù della sua residuale competenza gestoria ex art. 48, comma 2 dello stesso decreto"*¹.

La sentenza, pur se relativa al tema dei contratti derivati stipulati dalla Pubblica Amministrazione, si è posta come una occasione per un vaglio approfondito dei profili relativi alla meritevolezza dell'oggetto e della causa dei predetti contratti.

La funzione nomofilattica della pronuncia è infatti destinata a travalicare il perimetro del contenzioso relativo ai derivati degli Enti locali e a incidere sull'esito dei molteplici contenziosi pendenti presso le corti di merito in materia di derivati stipulati da imprese e risparmiatori.

È la sentenza stessa ad esplicitare l'esigenza *"di allargare lo sguardo al fenomeno sottostante l'odierna controversia"*. La Corte procede quindi ad un inquadramento preliminare della fattispecie in oggetto, rilevando la prima criticità nel fatto che risulti controversa persino l'esistenza di una definizione unificata del fenomeno.

La mancanza nel nostro ordinamento di una definizione generale di "contratto derivato" si spiega con la circostanza che gli strumenti derivati sono stati creati dalla prassi finanziaria e, solo in seguito, sono stati in qualche misura recepiti dalla regolazione del sistema giuridico. La molteplicità di fattispecie che concorrono a formare la categoria rende, inoltre, complessa l'individuazione di un'unica nozione di derivato, dovendosi considerare che il fenomeno è forse comprensibile in maniera globale solo in un'ottica economica.

Secondo una definizione condivisa, il contratto di *swap* è quello mediante il quale le parti si obbligano a eseguire reciproci pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di parametri diversi. In particolare, con il contratto di *Interest Rate Swap* le parti assumono reciprocamente l'obbligo di corrispondere, per un determinato periodo di tempo e a scadenze stabilite, una

¹ Massima redazionale 2020, massimario Corte di Cassazione in www.cortedicassazione.it. Sulla decisione vedasi il commento di Davide Davico, Vincenzo La Malfa, Andrea Pantaleo *"La sentenza delle Sezioni Unite 8770/2020 in tema di contratti derivati: considerazioni preliminari e profili di criticità"*, in Diritto24, Il Sole 24 Ore del 03.06.2020

somma di denaro derivante dalla differenza che, periodo per periodo, risulta dagli importi, a debito e a credito, calcolati su un predeterminato capitale nozionale in base a un sottostante predefinito (che, nel caso dell'IRS, deriva dall'andamento del tasso di interesse).

Nel dettaglio, la tipologia di *Interest Rate Swap* al vaglio della Suprema Corte è quella più diffusa: il cosiddetto *Plain Vanilla*, in base al quale due controparti si impegnano a scambiarsi reciprocamente un flusso di interessi a tasso fisso e uno a tasso variabile denominati nella stessa valuta². Si tratta, in sostanza, di un "contratto di scambio di obbligazioni pecuniarie future che si traduce nel dovere di un Tale di dare all'Altro la cifra D (dove D è la somma corrispondente al capitale 1 per il tasso di interesse W) a fronte dell'impegno assunto dall'Altro di versare al Tale la cifra Y (dove Y è la somma corrispondente al capitale 1 per il tasso di interesse Z)"³.

La Banca A si accorda con il Cliente B per stipulare un IRS-SWAP per la copertura di un rischio di oscillazione dei tassi di interesse, su un capitale nozionale di € 2.000.000 per la durata di tre anni a partire dal periodo t: Inizio il 1/6/t e con scadenza il 1/6/t+3.

Il Cliente pagherà un tasso 4,30% fisso ad ogni scadenza (giugno di ogni anno a partire dal periodo t).

La Banca invece si impegna a pagare un tasso variabile euribor 3 mesi rilevato il giorno precedente a ciascuna scadenza del contratto.

Il pagamento avviene mediante scambio di differenziali ad ogni scadenza di periodo.

Supponiamo che l'euribor di riferimento sia

- 4,00% al periodo t;
- 4,50% al periodo t+1;
- 5,00% al periodo t+2.

e che quindi il tasso di interesse cresca nel periodo.

In caso di tasso in crescita, il vantaggio per il Cliente è dato da: $(-6000+4000+12000)=10000$ che riceve dalla banca e neutralizza il suo rischio al rialzo dei tassi.

Scadenze	Evoluzione Euribor	Tasso Fisso	Flussi pagati Banca	Flussi pagati Cliente	Differenziale	Saldo Banca	Saldo Cliente
Scadenza anno t	4,00%	4,30%	80.000 €	86.000 €	€ 6000	+6.000 €	-6.000 €

² Definizione da Glossario finanziario, in www.borsaitaliana.it.

³ SS.UU., 12 maggio 2020 n. 8770.

Scadenza anno t+1	4,50%	4,30%	90.000 €	86.000 €	€ 4000	-4.000 €	+4.000 €
Scadenza anno t+2	5,00%	4,30%	100.000 €	86.000 €	€ 14000	-12.000 €	+12.000 €

Al contrario avviene in caso di tasso di interesse in calo.

Supponiamo che l'euribor di riferimento sia

- 4,00 al periodo t
- 3,50 al periodo t+1
- 3,00 al periodo t+2

In caso di tasso in calo, la perdita del Cliente è data da: $(+6000+16000+26000)=48000$ che deve versare alla Banca per compensare il ribasso del tasso di interesse.

Scadenze	Evoluzione Euribor	Tasso Fisso	Flussi pagati Banca	Flussi pagati Cliente	Differenziale	Saldo Banca	Saldo Cliente
Scadenza anno t	4,00%	4,30%	80.000 €	86.000 €	€ 6000	+6.000 €	-6.000 €
Scadenza anno t+1	3,50%	4,30%	70.000 €	86.000 €	€ 16000	+16.000 €	-16.000 €
Scadenza anno t+2	3,00%	4,30%	60.000 €	86.000 €	€ 26000	+26000 €	-26.000 €

Con specifico riguardo alla sua struttura, gli elementi essenziali dell'*Interest Rate Swap*, individuati dalla giurisprudenza di merito prima ancora che da quella di legittimità, sono costituiti da:

- 1) la data di stipulazione del contratto (*trade date*);
- 2) il capitale di riferimento, detto nozionale (*notional principal amount*), che non viene scambiato tra le parti e serve soltanto per il calcolo degli interessi;
- 3) la data di inizio (*effective date*), dalla quale cominciano a maturare gli interessi (normalmente due giorni lavorativi dopo la *trade date*);
- 4) la data di scadenza (*maturity date* o *termination date*) del contratto;

- 5) le date di pagamento (*payments date*), cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interessi;
- 6) i diversi tassi di interesse (*interest rate*) da applicare al detto capitale.

Come affermato dalla Consob nell’Audizione presso la VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato del 18 marzo 2009, la natura degli strumenti derivati può qualificarsi come par o non par: *“I contratti par sono strutturati in modo tale che le prestazioni delle due controparti siano agganciate al livello dei tassi di interesse corrente al momento della stipula del contratto; a tale data il contratto ha quindi un valore di mercato nullo per entrambe le controparti. I contratti non par, invece, presentano al momento della stipula un valore di mercato negativo per una delle due controparti, poiché uno dei due flussi di pagamento non riflette il livello dei tassi di mercato. In generale, i termini finanziari della transazione vengono riequilibrati attraverso il pagamento di una somma di denaro alla controparte che accetta condizioni più penalizzanti; tale pagamento, che dovrebbe essere pari al valore di mercato negativo del contratto, prende il nome di upfront”⁴.*

L’IRS può atteggiarsi come contratto non par al momento della sua stipula, ma anche in fase esecutiva. In quest’ottica assume rilievo fondamentale il dato relativo al *mark to market* (MTM): il costo di sostituzione (più precisamente, il suo metodo di stima), ossia il costo al quale una parte può anticipatamente recedere dal contratto o cui un terzo estraneo è disposto a subentrare nel derivato. Si tratta, in sostanza, di un criterio tramite il quale le parti (meglio: l’intermediario) calcolano, di tempo in tempo, il valore di mercato dello *swap*: in pratica, l’MTM è una proiezione finanziaria, un valore monetario teorico che viene dato al contratto derivato in un determinato momento della sua vita, sulla base di stime previsionali.

È proprio con riferimento a questo particolare parametro che emerge una delle criticità più rilevanti lumeggiate dalla pronuncia della Suprema Corte: quella relativa allo squilibrio informativo genetico esistente tra le parti contraenti. Il contratto di *swap* è infatti già *ab origine* contraddistinto da un conflitto di interesse della figura professionale dell’intermediario finanziario, il quale assomma, nel medesimo soggetto, sia la qualità di offerente che quella di consulente. Secondo la Corte di Cassazione la meritevolezza del contratto, intesa come utilità sociale, va ancorata alla possibilità per le parti (soprattutto quella in posizione più debole in quanto priva delle informazioni possedute dall’offerente/consulente finanziario) di assumere un’alea razionale, ove la razionalità deve essere intesa in funzione del bagaglio informativo condiviso. Questo è il punto discriminante ai fini del giudizio di meritevolezza del contratto: l’accertamento se, al

⁴ “Indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle Pubbliche Amministrazioni. Audizione del Direttore Generale della Consob Dott. Antonio Rosati, 18 marzo 2009”, www.consob.it.

momento della sua conclusione, l'intermediario abbia o meno condiviso (essendovi tenuto in virtù degli obblighi di protezione su di esso ricadenti, enfatizzati dal genetico conflitto di interessi in cui si trova) tale ricchezza informativa, condividendo con la controparte le informazioni necessarie all'assunzione di un'alea razionale.

È la Corte stessa a definire l'oggetto dell'obbligazione informativa esistente in capo all'intermediario, individuandolo non solo nell'MTM, ma anche nella misura qualitativa e quantitativa dell'alea, vale a dire nello scenario di probabilità e nell'esistenza di costi o commissioni impliciti. Questi dati entrano in tal modo a costituire l'oggetto del contratto, e come tali diventano elementi essenziali per la sua validità.

Conclude la Corte che, nel vaglio circa la validità del contratto di IRS, *"appare perciò corretto l'esame condotto caso per caso, attraverso un approccio concreto"* che sia in grado di apprezzare il diverso grado di rischiosità dell'IRS stipulato, riconoscendo la meritevolezza dello strumento solo in presenza di una precisa misurabilità/ determinazione dell'oggetto contrattuale, comprensiva sia dei criteri di stima del *mark to market*, sia degli scenari probabilistici, sia dei c.d. costi occulti.