

LA RINEGOZIAZIONE DEI CONTRATTI DERIVATI: NOTE IN TEMA DI QUALIFICAZIONE GIURIDICA

1) Cenni introduttivi

Nella prassi gestoria dei contratti derivati Interest Rate Swap accade assai frequentemente di trovarsi in presenza di diverse rimodulazioni del contratto originario. Ciò avviene, di norma, allorché un contratto derivato, voluto e proposto come strumento di copertura sul rischio di fluttuazione dei tassi di interesse su un sottostante indebitamente contratto a tasso variabile, nel corso del tempo sbilancia il suo *Mark-to-market*, ossia il suo valore rapportato alla proiezione dell'andamento del mercato finanziario fino alla scadenza del contratto, in senso decisamente negativo. In tali casi l'intermediario, per non pretendere dall'investitore la risoluzione del contratto o la sua estinzione anticipata, in assenza di idonee garanzie sul *Mark-to-market* negativo, o di richiedere il pagamento del suo valore, ne propone la rimodulazione con la sostituzione con un nuovo contratto che abbia un valore di mercato meno sbilanciato negativamente o addirittura positivo, controbilanciato da un finanziamento, o *up-front*.

Sotto il profilo causale il contratto, inteso come unicum, diviene privo di causa giuridica concreta, venendo meno qualsiasi collegamento con il nozionale sottostante oggetto della funzione di copertura.

Sotto il profilo finanziario, in quanto al derivato, il versamento dell'*up-front* avviene a copertura della predetta perdita, ossia per adempiere all'obbligo di pagamento che deriva dal *Mark-to-market* negativo del contratto che le parti hanno deciso di rinegoziare.

Lo swap con *up-front* è dunque una diffusa fattispecie di swap di flussi di interessi, nella quale una parte riceve un pagamento anticipato o *up-front*.

La rimodulazione, nella quasi totalità dei casi, è dunque slegata, nella sua funzione, da precedenti contratti derivati o da altri contratti. Una sentenza del Tribunale di Bologna del 1 dicembre 2009¹, correttamente, afferma che, in generale, il pagamento di un *up-front* non modifica la causa commutativa del contratto di swap trasformandolo in un mutuo.

Si può dunque dire che lo swap viene concluso al fine di rinegoziare un precedente swap che contestualmente viene estinto con una perdita per l'investitore e con l'intermediario che esegue un pagamento (*up-front*) nel nuovo contratto pari alla perdita subita.

Degne di nota, sul punto, le pronunce del Tribunale di Torino del 18 settembre 2007² e della Corte d'Appello di Trento del 5 marzo 2009³: la prima riguarda un caso in cui il cliente ha accolto l'invito a rimodulare il contratto, alla scadenza dell'anno, per azzerare il *Mark-to-market* e il nuovo contratto è servito a pareggiare il costo di risoluzione, incorporandolo nella nuova operazione; la seconda pronuncia ha riguardato il caso in cui la banca aveva proposto di stipulare un contratto derivato che fungesse da copertura per il rischio di mutamento dei tassi, su un precedente contratto che aveva generato perdite per la società.

La giurisprudenza concordemente afferma che ad ogni contratto *non par* (inizialmente non equo ovvero disequilibrato) deve corrispondere la liquidazione di un *up-front*, il quale compensi in qualche forma tale sbilanciamento.

¹ FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, nota (53), 10. Swap con pagamento anticipato, c.d. upfront, I contratti derivati finanziari, seconda edizione, Giuffrè editore, 2011, pag. 789.

² IL CASO.it, Tribunale di Torino 18.09.2007, n. 5930, Pres. G. Oberto, Rel. Simonetta Rossi, Segnalazione del Prof. Avv. Daniele Maffei, Sezione I Giurisprudenza, documento 998/2007, data pubblicazione 15/10/2007.

³ IL CASO.it, Corte d'Appello di Trento 05.03.2009, n. 46, Pres. Nuzzi, Est. Platania, Segnalazione dell'Avv. Stefano Pantezzi, Sezione I Giurisprudenza, documento 1638/2009, data di pubblicazione 21/03/2009.

L'*up-front* non è dunque altro che il MTM (il *fair value*, secondo la notazione civilistica) del contratto derivato, calcolato al tempo zero, vale a dire all'atto della sottoscrizione dell'operazione stessa.⁴

2) La questione giuridica

Secondo la recente dottrina, nella dinamica negoziale del derivato, il *Mark-to-market* corrisponde alla stima del valore effettivo del contratto ad una certa data.

Il riferimento è al caso in cui una parte intenda porre termine al contratto in via anticipata rispetto alla sua naturale scadenza, in quanto il *Mark-to-market* coincide con il corrispettivo che la detta parte sarebbe tenuta a corrispondere all'altra.

L'attuale qualificazione del *Mark-to-market*, come valore, consente di affermare che la sua trasformazione in un effettivo esborso monetario a carico del debitore avviene solo quando il detto valore è negativo e il debitore ha deciso di avvalersi della facoltà di estinzione anticipata in quel dato momento.

In dottrina⁵ si afferma che la detta trasformazione avviene nel caso in cui le parti decidano di porre termine al contratto o di rinegoziarlo.

E' innegabile che in tal caso il valore del contratto è dovuto, e dunque ciò che occorre individuare è il metodo di calcolo che conduce alla determinazione del valore di MTM.

I criteri di determinazione del detto valore devono essere definiti *ex ante*, per sottrarre tale determinazione al mero arbitrio di parte.

In particolare la valutazione del *Mark-to-market* deve avvenire in base al criterio e al metodo di calcolo esplicitato nel documento negoziale.

Il *Mark-to-market* deve, secondo normativa⁶, essere nullo all'atto della stipula del contratto e dunque è per definizione nullo a contratto appena stipulato, e dunque condiziona la determinazione dell'*up-front* in sede di stipula come di rimodulazione.

In ragione della definizione dell'*up-front* quale importo da versare dalla banca al cliente per compensare MTM negativi, il versamento si qualifica giuridicamente come un finanziamento al cliente.

A fronte dell'erogazione dell'*up-front* si impone per la banca la necessità di recuperare nel tempo il finanziamento erogato.

La banca potrebbe di fatto ottenere il predetto rimborso solo nel caso di conferma della sua previsione originaria e di conseguenza l'erogazione dell'*up-front* avrebbe natura di sostanziale finanziamento solo nel presente caso e non in relazione al meccanismo di recupero ottenibile attraverso l'andamento del derivato.

Ciò consente di attribuire all'*up-front* erogato dalla banca una natura giuridica diversa da quella del finanziamento in senso stretto, essendo del tutto speciale la forma di rimborso.

⁴ Tribunale di Terni ordinanza 8 febbraio 2011 (Giudice del riesame di un precedente decreto di sequestro preventivo, in ordine a contratti swap conclusi fra il Comune di Orvieto e la BNL) sulla scia delle due precedenti sentenze similmente osserva che il MTM esprime un valore di mera proiezione (non un valore reale) in termini di attualizzazione dei costi sostenuti dall'istituto di credito per l'operazione di finanza derivata intrapresa ed a questo dovuti esclusivamente nel caso in cui il rapporto venga interrotto prima della sua naturale scadenza.

Dott. Simone Galimberti Marzo 2012 Finanza: prima il Tribunale di Milano (VI Sez. Civile, sentenza del 19 aprile 2011, n. 5443), poi la Corte di Cassazione (II Sez. Pen., sentenza del 21 dicembre 2011, n. 47421) e Tribunale di Terni (in funzione di Giudice del riesame, con un'ordinanza dell'8 febbraio 2011), il mark to market è un elemento non decisivo nell'economia di un contratto derivato; è esclusa la possibilità di considerarlo come elemento qualificante e quantificante delle perdite subite da Enti ed Aziende.

⁵ EMILIO GIRINO, I contratti derivati, seconda edizione, Prefazione di Piergaetano Marchetti, 6.1.4. La determinazione del mark-to-market, Giuffrè editore, 2010, pag. 458.

⁶ Allegato n. 3 Regolamento Consob n. 11522/1998, Regolamento concernente gli intermediari, Allegato n. 3,

Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, Parte "B" La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati, 4.1) I contratti di swaps, pag. 8.

L'esborso della banca può dirsi dunque non equiparabile ad un finanziamento, perché corrisponde ad un'anticipazione di ciò che essa ritiene di dovere in futuro, in relazione al derivato. Solo se sussiste un'eccedenza anche minima rispetto al versato, la parte di *up-front* eccedente la quota di flusso anticipata può essere riqualficata quale finanziamento.

3) La tesi del collegamento funzionale

Quanto al collegamento funzionale, solo la forma di collegamento detta di subordinazione è forma di collegamento in senso tecnico-giuridico e il rapporto di subordinazione può essere genetico o funzionale.

Quando vi è collegamento genetico, un contratto esercita un influsso sulla formazione dell'altro; diversamente il collegamento funzionale è quello per cui un contratto acquista rilevanza sotto il profilo del suo operare sullo svolgimento del rapporto che nasce da un altro contratto.

Secondo una dottrina⁷, il collegamento genetico non appare neppure concepibile, se il negozio nel processo formativo di un altro negozio non si traduce in un particolare modo di essere del regolamento di interessi effettuato dalle parti; se invece il detto modo di essere sussiste, il collegamento deve essere considerato non più genetico, bensì funzionale.

Il collegamento opera sul rapporto giuridico (momento funzionale) e non sul negozio (momento genetico).

Poiché il collegamento genetico rimane nell'ambito del negozio senza influenzare il rapporto, esso è giuridicamente irrilevante.

Le parti contraenti, nell'esercizio della loro autonomia contrattuale, possono esprimere⁸ la volontà di collegare due o più contratti e di renderli funzionali al compimento dell'operazione commerciale.

Il presente collegamento dà vita ad un contratto atipico con una propria causa giuridica, la quale si rinviene nell'inscindibilità dell'assetto economico raggiunto concretamente dai contraenti, e con l'oggetto che si coglie nell'operazione economica.

A) Che cos'è un collegamento negoziale (caratteri giuridici perchè ricorra questo istituto)

La fattispecie del collegamento negoziale in senso tecnico deve essere intesa come fattispecie unitaria, nella quale ricorra sia il requisito oggettivo del nesso teleologico tra i negozi volti a regolare gli interessi reciproci per ottenere un assetto economico globale ed unitario, sia il requisito soggettivo del comune intento pratico delle parti di volere non solo l'effetto tipico dei singoli negozi in concreto posti in essere, ma anche il coordinamento tra di essi per realizzare un fine ulteriore autonomo anche dal punto di vista causale.

Secondo la dottrina tradizionale, il contratto derivato è accessorio rispetto al contratto principale, dal quale discende e dipende; il contratto principale è concluso separatamente ed ha riflessi sull'accessorio e non viceversa.

Con il contratto derivato sorge un nuovo diritto, prima non esistente, anche se presenta contenuto identico o analogo a quello di un diritto già esistente; i vizi, i limiti all'efficacia, la risoluzione del contratto principale si riflettono sul contratto derivato.

⁷ Cit. DI SABATO, pag. 434, 438, in FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, I contratti derivati finanziari, seconda edizione, Giuffrè editore, 2011, pag. 192.

⁸ *Gli elementi che evidenziano il collegamento per volontà delle parti sono stati individuati in giurisprudenza nei seguenti: a) la contestualità delle pattuizioni, b) la correlazione tra pattuizioni, ognuna delle quali non avrebbe avuto da sola una propria sufficiente ragione d'essere; c) la corrispettività delle prestazioni oggetto dei diversi contratti; d) uno dei negozi costituisce una modalità di esecuzione dell'altro o, comunque, è rivolto ad agevolare l'esecuzione stessa; e) uno dei negozi trova la sua ragione d'essere o la causa remota nell'altro, tendendo verso uno scopo comune, instaurando tra gli stessi una stretta connessione economica e teleologica; f) uno dei negozi si pone come presupposto logico ed economico dell'altro, al punto che il venir meno dell'un contratto sia tale da lasciare insoddisfatto l'interesse che aveva mosso le parti a contrarre.* Vedi A. RAPPAZZO, op. cit., pag. 43, in FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, ult.cit., pag. 194.

Nel caso del collegamento negoziale, non viene concluso un nuovo ed autonomo contratto, ma viene in considerazione una pluralità coordinata di contratti attraverso la quale si realizza il risultato economico unitario e complesso perseguito dalle parti.

I contratti coordinati conservano una loro causa autonoma, pur essendo ciascuno finalizzato ad un unico regolamento dei reciproci interessi.

Può essere determinato dal collegamento negoziale un vincolo di reciproca dipendenza tra i contratti, ma ciò non esclude la possibilità che ciascuno di essi si caratterizzi in funzione di una propria causa e conservi una distinta individualità giuridica.

Nell'ipotesi di contratti collegati, è derogata la regola in base alla quale le eccezioni devono essere riferite al negozio giuridico, nel quale la clausola è inserita, e alle parti di quel rapporto negoziale, poichè non è consentito estendere eccezioni vevoli nei confronti di terzi ai rapporti tra le parti.

Se è vero che la norma è in tal senso ordinariamente circoscritta al contratto, mentre vale la detta deroga, deve ritenersi vessatoria e quindi nulla la clausola che impedisca di opporre eccezioni fondate sul rapporto negoziale collegato, con pieno rilievo, anche d'ufficio, del vizio genetico.

B) La tesi del collegamento negoziale in dottrina e in giurisprudenza

Non si configura una forma di categoria autonoma per il collegamento volontario o funzionale e non vi è per esso specifica disciplina nell'ordinamento vigente.

Detto collegamento ha come fonte la volontà dei contraenti espressa nell'esercizio della loro autonomia contrattuale e la sua valutazione è pertanto una *quaestio voluntatis* di esclusiva competenza del giudice di merito.⁹

Il Tribunale di Brindisi, con ordinanza del 29.1.2013, afferma il principio per il quale tra un contratto di mutuo e uno strumento derivato di tipo swap sussiste normalmente un collegamento funzionale stretto e inscindibile, tale per cui l'estinzione anticipata del mutuo determina di per sé il venir meno della causa dello swap.

Il collegamento negoziale tra i diversi strumenti contrattuali è di tipo, però, funzionale e non anche temporale, poichè la stipulazione del contratto di interest rate swap e di quelli di finanziamento non è contestuale, anche se di epoca temporalmente ravvicinata.¹⁰

La Corte dei Conti, nell'Audizione al Senato del 18.2.2009, ribadisce il collegamento funzionale tra debito sottostante e derivato: < *la mancata funzionalizzazione del contratto all'andamento dei rischi connessi all'indebitamento dell'ente si riflette sulla causa genetica dei contratti di swap di tasso di interesse, facendola venire meno* >.¹¹

La tesi secondo la quale il nesso economico tra i diversi contratti di swap conclusi con le successive rinegoziazioni è un'ipotesi di collegamento negoziale è stata sostenuta nella giurisprudenza di merito con le pronunce della Corte d'Appello di Trento del 5 marzo 2009 e del Tribunale di Milano del 19 aprile 2011¹².

Nei casi di rinegoziazione per risoluzione anticipata occorre verificare l'esistenza di un eventuale collegamento tra il primo contratto di swap risolto anticipatamente ed il secondo swap.

Se si afferma l'esistenza di tale collegamento, è possibile la conseguente trasmissione delle cause di invalidità del primo contratto al successivo e la necessità di valutare se il secondo contratto violi alcune disposizioni previste nell'ambito dei servizi ed attività di investimento a tutela dei clienti degli intermediari.

La Corte d'Appello di Trento ha deciso che la nullità di un contratto di swap concluso fuori sede per mancanza dell'indicazione del diritto di recesso di cui all'art. 30 TUF travolge anche i successivi

⁹ FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, I contratti derivati finanziari, seconda edizione, Giuffrè editore, 2011, pag. 192.

¹⁰ IL CASO.it Testi integrali e note Pubbl. il 18 febbraio 2013, www.ilcaso.it, I, 8517- 18/02/2013.

¹¹ Collegamento funzionale derivati, Corte dei Conti, Audizione al Senato del 18/02/2009, Articolo tratto da "Il Sole 24 Ore Lombardia", di mercoledì 2 Febbraio 2011. Di PAOLO CHIAIA, Ad Calipso (gruppo Banca Finnet), Ex consulente del Comune di Milano nella valutazione dei contratti derivati.

¹² Consultalex.it banca finanza e società, www.consultalex.it. Tribunale di Milano 19.04.2011, n. 5443.

contratti di swap stipulati allo scopo di far fronte alle passività generate dai precedenti rapporti, dovendosi ritenere in tal caso sussistente un collegamento negoziale dovuto al nesso teleologico che lega i vari negozi ove la cessazione del precedente dipenda strettamente dalla stipula del successivo.¹³

Nello stesso senso si esprime la Cassazione 21 luglio 2004 n. 13580, individuando un evidente nesso teleologico tra i negozi stessi per essere la cessazione del precedente dipendente strettamente dalla stipula del successivo. Se, dunque e per esempio, cade il primo per nullità derivante dalla violazione dell'art. 30 TUF (stipula del contratto fuori sede), cadono necessariamente anche gli altri per effetto dell'intrinseco collegamento negoziale e del nesso teleologico tra essi sussistente; ciò accadrebbe perfino se non vi fosse per essi (come pure vi è) autonoma ipotesi di nullità.

La fattispecie del collegamento negoziale esistente tra più contratti in derivati finanziari ove i successivi costituiscono la rinegoziazione dei precedenti si evince anche nella pronuncia del Tribunale di Milano sentenza del 23 marzo 2012, secondo la quale si deve ritenere che, in virtù del presente collegamento, l'inadempimento dell'intermediario ai doveri prescritti dall'art. 21 TUF si ripercuota sull'intero rapporto intercorso con il cliente.¹⁴

4) La tesi della novazione oggettiva

La verifica del giudice di merito della sussistenza degli elementi dell'*animus novandi* e dell'*aliquid novi* è necessaria per qualificare giuridicamente la pattuizione, così che essa possa rientrare nello schema giuridico della novazione, piuttosto che del collegamento volontario o funzionale.

Rinnovazione e novazione differiscono tra loro in quanto nel primo caso si crea un rapporto con lo stesso oggetto e titolo del precedente, mentre nel secondo il rapporto originario si estingue e viene sostituito da uno nuovo con oggetto e/o titolo diverso.

Inoltre esse differiscono qualora l'ipotesi di rinnovazione postuli un negozio nuovo, uguale al precedente e rispondente alla stessa causa, così che tra i due negozi vi sia incompatibilità sopravvenuta in ordine agli effetti, la quale incompatibilità si risolve eliminando il precedente negozio, estinguendo il precedente rapporto, e con la nascita del nuovo anche se uguale al precedente.

E' stato sostenuto che la clausola *up-front* del secondo swap consiste in un mutuo, quindi l'eventuale nullità del mutuo si potrebbe estendere a tutto il secondo contratto in base all'art. 1419, primo comma, c.c.

La detta tesi si contrappone a quella giurisprudenza che tende a riconoscere che la clausola, i cui effetti sarebbero vietati, si sottrarrebbe alla nullità in ragione del suo assorbimento funzionale all'interno di una più ampia pattuizione.

La fattispecie di rinegoziazione di una serie di swap incorporanti le passività che derivino dai precedenti swap è stata considerata nulla in giurisprudenza per difetto genetico di causa dovuto all'incapacità *ab origine* dello schema negoziale di realizzare la copertura del rischio.

Nel collegamento l'annullabilità si trasmette al secondo rapporto, mentre nella novazione questo può non avvenire nelle ipotesi previste dall'art. 1234 c.c.

Il rapporto tra il primo swap, l'accordo risolutorio ed il secondo swap deve essere qualificato, dimostrato e motivato dal giudice di merito in base ai canoni *ex art.* 1362 c.c. e anche considerando l'ammontare del pagamento *up-front* in rapporto al secondo swap.¹⁵

¹³ FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, I contratti derivati finanziari, seconda edizione, Giuffrè editore, 2011, pag. 190.

¹⁴ IL CASO.it, www.ilcaso.it Fattispecie negoziali particolari Contratti derivati -swap- indice.

¹⁵ FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, I contratti derivati finanziari, seconda edizione, Giuffrè editore, 2011, pag. 197 a 200.

A) La novazione oggettiva (caratteri giuridici perchè ricorra questo istituto)

La novazione oggettiva libera il debitore per estinzione del rapporto obbligatorio, al quale si sostituisce un nuovo rapporto con diverso oggetto o titolo.

Si tratta dell'*aliquid novi*, inteso come mutamento sostanziale dell'oggetto della prestazione o del titolo del rapporto.

Può essere ipotizzata la volontà delle parti contraenti di estinguere l'obbligazione, solo se vi è la detta sostituzione.

Quando detto mutamento è incompatibile con la causa del contratto dal quale deriva l'obbligazione novata, anche il contratto originario viene novato e non solo l'obbligazione.

Altra ipotesi di novazione del contratto si verifica quando i contraenti manifestano espressamente la volontà di estinguerlo.

L'*animus novandi*, che rispecchia lo specifico intento negoziale delle parti contraenti, può essere desunto in presenza della inequivoca manifestazione della comune intenzione di estinguere l'obbligazione originaria sostituendola con una nuova; non si presume, ma può risultare anche tacitamente, come nel caso in cui la nuova obbligazione sia incompatibile con quella originaria.

Perchè la novazione oggettiva abbia efficacia, sono necessarie la sussistenza e la validità di un'obbligazione da novare, la quale può essere attualmente esistente oppure futura, ossia derivante da una fattispecie non ancora perfezionata.

Senza la nuova obbligazione, la prima obbligazione rivive per mancanza di causa della novazione.

Se la nuova obbligazione è un'obbligazione futura, l'efficacia del contratto di novazione dipende dall'effettiva nascita dell'obbligazione destinata alla novazione.¹⁶

B) La tesi della novazione oggettiva nei derivati in giurisprudenza

Per la fattispecie di swap con *up-front* non vi è univoca interpretazione per definire la novazione oggettiva non vi è univoca soluzione ed interpretazione,¹⁷ ma occorre indagare la volontà delle parti per individuare quale fattispecie si presenti all'interprete.

Abbiamo visto che nella quasi totalità dei casi lo swap ha lo scopo (per il cliente della banca) di copertura del rischio di aumento del tasso di interesse di un finanziamento. Le rinegoziazioni comportano un aumento dell'*up-front*. Si fa dunque ricorso alla nozione di causa concreta recepita dalla giurisprudenza di merito per determinare la nullità del contratto.

La fattispecie si può rappresentare nelle ipotesi di collegamento, novazione o rinnovazione.

Il Tribunale di Verona, con sentenza del 15.11.2012,¹⁸ afferma che la rinegoziazione o rimodulazione dei contratti derivati è qualificabile giuridicamente come novazione oggettiva, quando uno dei contraenti (di solito il cliente) si determini a risolvere il primo swap soltanto in presenza di un secondo contestuale nuovo swap che consenta di evitare di pagare l'importo della risoluzione anticipata del primo grazie alla compensazione con il pagamento *(up-front)* che trova giustificazione nella conclusione del secondo swap.

Le parti estinguono il primo swap facendo così sorgere l'obbligazione di pagamento della perdita dallo stesso generata che contestualmente estinguono, facendo sorgere una nuova obbligazione in virtù di un nuovo titolo.

La rinegoziazione dei derivati che presentano gli indici individuati dalla giurisprudenza come tipici del collegamento negoziale e che comporta il sorgere di un nuovo swap con funzione speculativa si qualifica come novazione oggettiva.

¹⁶ CESARE RUPERTO, La giurisprudenza sul Codice Civile coordinata con la dottrina, Libro IV Delle obbligazioni (artt. 1173-1320), Milano, Giuffrè editore, 2012, pag. 624 a 628.

¹⁷ FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, I contratti derivati finanziari, seconda edizione, Giuffrè editore, 2011, pag. 199.

¹⁸ Dirittobancario.it Diritto bancario giurisprudenza Il Tribunale civile e penale di Verona, Sezione 4 civile, il G.U. Dott. Massimo Vaccari, Motivi della decisione punto 3., pag. 11, 12.

5) La tesi del collegamento non rilevante

Per la qualificazione del derivato è posto il principio secondo cui è possibile scindere le due funzioni di protezione e speculazione solo astrattamente, ma non anche concretamente.

L'irrelevanza del distinguo fra fine speculativo e fine di copertura si evince dalla pronuncia della Corte d'Appello di Milano del 26.1.99, *Contr*, 2000, 257¹⁹.

La funzione per la quale l'investitore ricorra alla stipulazione di un contratto derivato è irrilevante sul piano civilistico rispetto alla validità e tutelabilità del rapporto, potendo detta funzione essere indifferentemente protettiva o speculativa ovvero assumere entrambe le valenze.

La causa speculativa si contrappone a quella ludica, poichè l'atto di speculazione non mira a creare un rischio altrimenti inesistente, ma interviene su una realtà economica cui lo speculatore sarebbe soggetto al di là del suo gesto speculativo.

Si dà così rilievo al motivo, che è per definizione irrilevante sul piano giuridico, e si confonde l'astrattezza con la causa del negozio.

Il contratto derivato, inteso come categoria negoziale, si caratterizza per la sua autonomia dal fondamentale, ossia dalla grandezza economica su cui insiste strutturalmente e dalla quale deriva la sua base di valorizzazione.

Non sussiste rischio preesistente alla stipula dell'accordo, ma c'è creazione artificiosa del rischio con la stipulazione dell'accordo medesimo e di conseguenza il contratto si configura come una scommessa, cui applicare la disciplina *ex art.* 1933 c.c., escludendo così la tutelabilità in sede giudiziaria.

A) Tesi a sostegno

Dal principio *ex art.* 1230 c.c., secondo il quale, al fine di configurare la novazione oggettiva di una precedente obbligazione, è necessario un mutamento sostanziale dell'obbligazione stessa, ossia che la seconda obbligazione apporti alla prima una modificazione dell'oggetto della prestazione o la natura giuridica del rapporto, la giurisprudenza ha più volte tratto il corollario secondo il quale la pura e semplice regolamentazione pattizia delle modalità relative all'obbligazione preesistente, senza alterazione o mutamento dell'oggetto o del titolo, non produce alcuna novazione; il nuovo negozio ha per oggetto solo modificazioni accessorie, con l'applicazione dell'art. 1231 c.c. e non dell'art. 1230 c.c.²⁰

In dottrina rileva l'opinione²¹ secondo la quale la rimodulazione lascia sopravvivere il precedente titolo contrattuale e quindi non vi è incompatibilità tra le obbligazioni oggetto dei contratti rinegoziati, il che non consente di parlare di novazione, ma di mera modifica dei meccanismi di pagamento previsti dalla prima stipulazione, qualificabile come modificazione accessoria *ex art.* 1231 c.c.

Il Tribunale di Vicenza, 29 gennaio 2009²², si colloca tra i precedenti giurisprudenziali che si sono occupati di rinegoziazioni di swap senza affrontare la qualificazione del rapporto tra gli swap.

La rinegoziazione del derivato, nel caso trattato, ha aggravato la natura puramente speculativa dello swap, rendendo ancora più labile (se non evanescente) il collegamento con effettive posizioni di bilancio della società contraente.

¹⁹ EMILIO GIRINO, 1.6.3. Duplicità e inscindibilità delle funzioni, in *I contratti derivati*, seconda edizione, Prefazione di Piergaetano Marchetti, Giuffrè editore, 2010, pag. 29.

²⁰ CESARE RUPERTO, art. 1231 Modalità che non importano novazione, *La giurisprudenza sul Codice Civile coordinata con la dottrina*, Libro IV Delle obbligazioni (artt. 1173-1320), Milano, Giuffrè editore, 2012, pag. 632.

²¹ EMILIO GIRINO, *I contratti derivati*, seconda edizione, Prefazione di Piergaetano Marchetti, Giuffrè editore, 2010, pag. 484.

²² IL CASO.it Tribunale di Vicenza 29.01.2009, n. 143, Pres. Colasanto, Est. Limitone, Segnalazione dell'Avv. Maria Cristina Costa, Sezione I Giurisprudenza, documento 1648/2009, data pubblicazione 28/03/2009.

Si tratta di swap estinti con passaggio a debito e provenienti dalla rinegoziazione di altri precedenti swap. Gli swap si risolvevano non in strumenti di copertura, bensì in strumenti speculativi, in quanto non coprivano, ma generavano un rischio.

6) Conclusioni

Per riassumere, si osserva che non in tutti i casi la rinegoziazione di uno swap avviene per compensare una perdita con il pagamento di un *up-front* nel nuovo contratto pari alla perdita subita, che quindi è la ipotesi più frequente.

Il *Mark-to-market* inteso come valore genera un obbligo di pagamento a carico del debitore solo quando è un valore negativo e le parti vogliono estinguere o rinegoziare il contratto.

La valutazione del *Mark-to-market* deve avvenire in base al criterio e al metodo di calcolo esplicitato nel documento negoziale; essa condiziona la determinazione dell'*up-front* in sede di rimodulazione.

Solo se la banca ottiene conferma della sua previsione originaria, l'*up-front* è qualificabile giuridicamente come sostanziale finanziamento, mentre tale qualificazione non dipende dal meccanismo di recupero in quanto tale.

Il collegamento negoziale tra contratti è funzionale in quanto esprime il regolamento di interessi effettuato dalle parti; la fonte del collegamento funzionale è la volontà dei contraenti espressa nell'esercizio della loro autonomia contrattuale e la verifica di tale volontà è demandata al giudice di merito.

La pattuizione si qualifica giuridicamente come novazione oggettiva e non come collegamento funzionale, se il giudice di merito verifica la sussistenza degli elementi dell'*animus novandi* e dell'*aliquid novi*.

La tesi prevalente in giurisprudenza è quella del collegamento funzionale, mentre minoritarie sono la tesi della novazione oggettiva e del collegamento non rilevante.

Propende per il collegamento funzionale, ad esempio, il Tribunale di Brindisi con la ordinanza del 29.1.2013, con la quale si qualifica il collegamento tra un contratto di mutuo e uno strumento derivato di tipo swap come collegamento normalmente funzionale stretto ed inscindibile.

La tesi della novazione oggettiva è sostenuta invece dal Tribunale di Verona con la sentenza 15.11.2012, con la quale si afferma che le parti estinguono il primo swap solo in presenza di un contestuale swap con un nuovo titolo.

Dott.ssa Anna Sempio