

Anno 11 – Numero 22

27 novembre 2013

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

DIRETTA DA ORESTE CAGNASSO E MAURIZIO IRRERA

COORDINATA DA GILBERTO GELOSA

ATTI DEL CONVEGNO

I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici

Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce

Torino, 21 febbraio 2013

ItaliaOggi



DIREZIONE SCIENTIFICA
Oreste Cagnasso – Maurizio Irrera

COORDINAMENTO SCIENTIFICO
Gilberto Gelosa

La *Rivista* è pubblicata con il supporto
degli Ordini dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili
di:

Bergamo, Biella, Busto Arsizio, Casale Monferrato,
Crema, Cremona, Lecco, Mantova, Monza e Brianza,
Verbania



NDS collabora con la rivista:



VÍA CRISIS
Revista Electrónica de Derecho Concursal

SEZIONE DI DIRITTO FALLIMENTARE

a cura di Luciano Panzani

SEZIONE DI DIRITTO INDUSTRIALE

a cura di Massimo Travostino e Luca Pecoraro

SEZIONE DI DIRITTO TRIBUTARIO

a cura di Gilberto Gelosa

SEZIONE DI PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E IMPRESA

a cura di Marco Casavecchia

SEZIONE DI TRUST E NEGOZI FIDUCIARI

a cura di Riccardo Rossotto e Anna Paola Tonelli

COMITATO SCIENTIFICO DEI REFEREE

Carlo Amatucci, Guido Bonfante, Mia Callegari, Oreste Calliano, Maura Campra, Matthias Casper, Stefano A. Cerrato, Mario Comba, Maurizio Comoli, Paoloefisio Corrias, Emanuele Cusa, Eva Desana, Francesco Fimmanò, Toni M. Fine, Patrizia Grosso, Javier Juste, Manlio Lubrano di Scorpaniello, Angelo Miglietta, Alberto Musy, Gabriele Racugno, Paolo Reviglione, Emanuele Rimini, Marcella Sarale, Giorgio Schiano di Pepe

COMITATO DI INDIRIZZO

Carlo Luigi Brambilla, Alberto Carrara, Paola Castiglioni, Luigi Gualerzi, Stefano Noro, Carlo Pessina, Ernesto Quinto, Mario Rovetti, Michele Stefanoni, Mario Tagliaferri, Maria Rachele Vigani, Ermanno Werthhammer

REDAZIONE

Maria Di Sarli (coordinatore)

Paola Balzarini, Alessandro Bollettinari, Alessandra Bonfante, Maurizio Bottoni, Mario Carena, Marco Sergio Catalano, Alessandra Del Sole, Massimiliano Desalvi, Elena Fregonara, Giulia Garesio, Sebastiano Garufi, Stefano Graidì, Alessandro Monteverde, Enrico Rossi, Cristina Saracino, Marina Spiotta, Maria Venturini

HANNO COLLABORATO A QUESTO NUMERO

Giovanni Liberati, Vincenzo Pacileo, Mariateresa Quaranta, Luciano Quattrocchio, Valerio Sangiovanni

INDICE

ATTI DEL CONVEGNO

I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici

Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce

Torino, 21 febbraio 2013

	<i>Pag.</i>
RELAZIONI A CONVEGNI	
<i>Introduzione al convegno e brevi spunti di riflessione in tema di derivati</i> di Mariateresa Quaranta	7
<i>Polizze Index e Unit Linked: caratteri e natura</i> di Giovanni Liberati	9
<i>I reati di truffa e usura nei contratti derivati e la metafisica finanziaria</i> di Vincenzo Pacileo	28
<i>Il contenzioso in materia di Interest Rate Swap: il ruolo del consulente tecnico</i> di Luciano Quattrocchio	38
<i>Il contenzioso civile in materia di derivati</i> di Valerio Sangiovanni	72
SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE	83
SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO	87

SOMMARIO

ATTI DEL CONVEGNO

I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici

Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce

Torino, 21 febbraio 2013

RELAZIONI A CONVEGNI

Introduzione al convegno e brevi spunti di riflessione in tema di derivati
di **Mariateresa Quaranta**

Polizze Index e Unit Linked: caratteri e natura

L'Autore analizza i caratteri e la natura delle polizze index e unit linked, nella normativa e nella giurisprudenza.

di **Giovanni Liberati**

I reati di truffa e usura nei contratti derivati e la metafisica finanziaria

L'Autore analizza la giurisprudenza penale in materia di contratti di swap e l'esattezza delle conclusioni tratte, in particolare sulla ravvisabilità o meno del reato di truffa.

di **Vincenzo Pacileo**

Il contenzioso in materia di Interest Rate Swap: il ruolo del consulente tecnico

L'Autore analizza la disciplina dei contratti di interest rate swap soffermandosi, in particolare, sul ruolo del Consulente Tecnico nel relativo contenzioso.

di **Luciano Quattrocchio**

Il contenzioso civile in materia di derivati

L'Autore analizza lo stato della giurisprudenza civile in materia di contratti derivati, soffermandosi prevalentemente sulle controversie concernenti la dichiarazione di "operatore qualificato".

di **Valerio Sangiovanni**

INDEX-ABSTRACT

ATTI DEL CONVEGNO

I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici

Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce,

Torino, 21 febbraio 2013

	<i>Page</i>
REPORT ON CONFERENCE	
Introduction to the conference and brief insights on derivatives by Mariateresa Quaranta	7
Unit-linked and Index-linked Policies: Character and Nature <i>The Author analyzes the character and nature of the index-linked and unit-linked policies, both in legislation and case law</i> by Giovanni Liberati	9
Fraud and Usury in Derivatives and the “Financial Metaphysics” <i>The Author analyzes the criminal courts’ case law relating to swap contracts as well as the accuracy of the conclusions drawn therefrom, in particular on the existence or not of the crime of fraud.</i> by Vincenzo Pacileo	28
Litigation on Interest Rate Swaps: The role of the Technical Consultant <i>The Author analyzes the discipline of the interest rate swap focusing in particular on the role of the technical consultant in the course of the litigation.</i> Luciano Quattrocchio	38
The Civil Litigation Relating to Derivatives <i>The Author analyzes the case law regarding derivatives, focusing mainly on disputes concerning the qualification of “qualified operator”.</i> by Valerio Sangiovanni	72

RELAZIONI A CONVEGNI

INTRODUZIONE AL CONVEGNO E BREVI SPUNTI DI RIFLESSIONE IN TEMA DI DERIVATI

di **MARIATERESA QUARANTA**

Nel ringraziare per l'opportunità di introdurre questo convegno, il cui tema, sempre di grande attualità, è oggi balzato alla ribalta delle cronache, mi limiterò ad offrire alcuni brevi spunti di riflessione.

Com'è noto, i contratti derivati non sono espressamente definiti dal Legislatore, che si limita ad una mera elencazione (v. art. 1 comma 3 T.U.F.). La caratteristica comune consiste nel fatto che la prestazione cui è tenuta una delle parti **deriva** dall'andamento di alcuni indici variabili.

I derivati hanno una tipica finalità di **copertura** e, quindi, di tutela da un rischio, ma possono pure avere come scopo un fine **strettamente speculativo**.

Una prima questione interpretativa che si è posta è quella relativa alla **liceità** o meno del contratto derivato **a soli fini speculativi**. Soltanto per citare gli ultimi arresti in tema, mentre il Tribunale milanese si è espressamente pronunciato a favore della liceità di tali strumenti (Trib. Milano, 8.2.2012), i Giudici di Lucera hanno sottolineato (con specifico riferimento agli *interest rate swap*) come essi possano essere "*accettati dall'ordinamento solamente se ritenuti meritevoli di tutela ... qualora siano stipulati con finalità di copertura di determinati rischi*" (Trib. Lucera, 26.4.2012). In particolare, quando un contratto derivato sia stato stipulato con espresse finalità di copertura, la non rispondenza delle condizioni economiche contrattuali alla funzione di copertura del rischio ne comporterebbe la nullità per difetto di causa (Trib. Monza, 17.7.2012).

In ogni caso, non è sicuro che lo scopo della tutela dal rischio, trattandosi di un contratto con caratteristiche di **aleatorietà**, venga effettivamente raggiunto.

Un contratto aleatorio, com'è noto, è quello in cui è radicalmente incerto il vantaggio (o svantaggio) economico cui le parti si espongono. Nella fattispecie concreta, l'evento futuro ed incerto, non individuabile a priori (quotazione dei titoli o delle merci / andamento dei cambi), alla base del contratto va a determinare non soltanto il *quantum* della prestazione, bensì pure il soggetto che deve eseguirla.

Fermo ciò, non tutte le norme codicistiche in tema di contratti aleatori ai derivati si applicano ai contratti derivati: per quelli conclusi "*nell'ambito di servizi ed attività di investimento*" non si può ad esempio adottare la regola che prevede la c.d. *exceptio doli* ex art. 1933 c.c. (v. art. 23 del T.U.F.).

RELAZIONI A CONVEGNI

INTRODUZIONE

Alcuni Autori hanno interpretato questa disposizione nel senso che – per i contratti stipulati al di fuori della prestazione di servizi di investimento (ad esempio, se entrambe le parti hanno intento meramente speculativo) – tale eccezione potrebbe essere fatta valere, mentre altri si sono interrogati in merito ai contratti conclusi tra privati (Costi – Enriques, *Il mercato mobiliare in Trattato di diritto commerciale* diretto da Cottino, Padova, 2004, p. 365).

Trattandosi di un contratto aleatorio, le parti non possono accedere al rimedio della risoluzione dell'eccessiva onerosità sopravvenuta, dato che si presuppone abbiano tenuto in debita considerazione tutti i profili di rischio cui si espongono con la conclusione dell'accordo.

Ovviamente, però, l'aleatorietà dev'essere **bilaterale**: nell'ambito del nostro ordinamento non si considera meritevole di tutela un contratto che addossi l'intera alea ad una sola delle parti. Proprio in tema di contratti derivati si è chiarito che *“non (si) può ammettere la validità di contratti atipici (nella specie May way) che, lungi dal prevedere semplici modalità di differenziazione dei diversi profili di rischio, trasferisca piuttosto a carico di una sola parte tutta l'alea derivante dal contratto, attribuendo invece alla controparte profili certi quanto alla redditività futura del proprio investimento. In tale ipotesi, l'insanabile squilibrio iniziale tra le prestazioni oggetto del sinallagma contrattuale rende l'intero contratto radicalmente nullo in quanto contrario alle previsioni degli artt. 1322 e 1343 c.c.”* (Trib. Brindisi, 8.7.2008).

Stante il pregnante carattere aleatorio del contratto derivato, si potrebbe persino dubitare della liceità dello stesso nell'ambito dell'attività di impresa: un contratto di pura alea rientra o meno nell'oggetto sociale, ad esempio, di una s.r.l.?

E, in caso negativo, potrebbe forse sussistere una responsabilità dell'amministratore che sottoscrive un contratto di questo tipo verso la società. Il Curatore di un eventuale fallimento potrebbe far valere anche questo profilo contestando la responsabilità dell'amministratore nell'aggravamento della situazione di insolvenza?

Sempre in tema di responsabilità, se ne potrebbero configurare gli estremi qualora l'amministratore sottoscriva una dichiarazione mendace, attestando falsamente la propria qualità di operatore qualificato e causando un danno alla società per la conseguente mancata applicazione di una serie di norme poste proprio a tutela del contraente “debole”.

Dopo questi brevi spunti, passo la parola ai cortesi Relatori.

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED: CARATTERI E NATURA*

L'Autore analizza i caratteri e la natura delle polizze index e unit linked, nella normativa e nella giurisprudenza.

di **GIOVANNI LIBERATI**

Ringrazio, innanzitutto, l'Ordine degli Avvocati di Torino, la Fondazione Palazzo Capris e l'AGAT per l'invito a partecipare a questo incontro di studio, al quale sono lieto di portare la mia esperienza quotidiana e le riflessioni suggerite dai primi casi portati alla nostra attenzione.

Devo occuparmi, come accennato, delle polizze index linked e unit linked, per cui, partirei da una loro sintetica ed approssimativa definizione, tratta dalle circolari ISVAP.

Le assicurazioni index linked sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato dipende dall'andamento nel tempo del valore di un indice azionario od un altro valore di riferimento. Pertanto il capitale ottenibile da questo contratto è soggetto alle oscillazioni dell'indice o del titolo di riferimento che, soprattutto nei contratti di durata può risentire di cicli economici negativi.

Questi prodotti possono offrire delle garanzie (per esempio la restituzione almeno dell'importo dei premi investiti oppure un capitale minimo alla scadenza, ovvero la corresponsione di cedole in corso di contratto) sia in caso di vita sia in caso di morte dell'assicurato.

Le assicurazioni unit linked sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato dipende dall'andamento del valore delle quote di fondi di investimento interni (appositamente costituiti dalle imprese di assicurazione) o da fondi esterni (OICR, organismi di investimento collettivo del risparmio) in cui vengono investiti i premi versati, dedotti i caricamenti, il costo per la copertura in caso di morte, le eventuali coperture accessorie e le commissioni di gestione.

Nelle polizze unit linked è prevista una suddivisione dei fondi interni in sei classi in funzione del rischio di investimento (da basso a molto alto).

(*) Testo, rivisto e corredato di note, della relazione presentata al convegno: “*I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici*”, Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce, Torino, 21 febbraio 2013.

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

Di norma è consentito al contraente di scegliere la tipologia del fondo di investimento al quale agganciare il capitale e, successivamente, trasferire somme accumulate da un fondo all'altro (switch) pagando eventualmente una commissione. Anche questi prodotti possono offrire garanzie di minimo. Possono prevedere il pagamento di un premio unico di premi periodici.

In assenza di garanzie di minimo offerte dalle compagnie, bisogna prestare attenzione ai rischi finanziari che gravano sul contratto e, quindi sul contraente.

L'assunzione di tali rischi che può comportare prestazioni inferiori ai premi versati.

Nella nota informativa deve quindi essere ben evidenziata la presenza o meno di rischi finanziari a carico del contraente.

Tali prodotti sono in genere particolarmente complessi e non si adattano ad una clientela con esigenze finanziarie semplici e con ridotta propensione al rischio.

1. L'evoluzione della disciplina multilivello

1.1 Le disciplina comunitaria

La prassi anglosassone conosce le polizze *index* e *unit linked* fin dagli anni settanta e la prima definizione legislativa di polizze *Linked long term* è inglese e risale al 1982 (*Insurance Companies Act*).

A livello comunitario, una prima sommaria definizione di “*assicurazioni sulla durata della vita connesse con fondi di investimento*” era presente nella Direttiva 5.3.1979 n. 79/267/CEE e questa tipologia di polizze ha trovato una propria collocazione ufficiale nella Direttiva n. 92/96/CEE, ove vi è il riferimento alla connessione ad indici azionari o altri valori di riferimento diversi dalle quote di un fondo di investimento.

A questa è poi seguita la Direttiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 9 dicembre 2002 sulla intermediazione assicurativa (IMD).

Le preoccupazioni principali sottese alla regolamentazione degli organi comunitari attengono a:

- libera prestazione dei servizi e diritto di stabilimento,
- regole minime di tutela dei consumatori sia con riferimento alle riserve tecniche che alle regole di trasparenza e di informative sufficienti in fase precontrattuale e contrattuale,
- rispetto dell'autonomia delle singole legislazioni nazionali in conformità al dettato comunitario.

Al di là dei concreti profili di disciplina, interamente trasfusi nella legislazione nazionale di seguito esaminata, in particolare si segnala:

Direttiva 2002/83/CE : *considerando 18*: secondo cui spetta alle autorità competenti dello Stato membro d'origine vigilare sulla situazione finanziaria dell'impresa di assicurazione, in particolare sulla solvibilità e sulla costituzione di

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

riserve tecniche sufficienti, nonché sulla loro rappresentazione mediante congrue attività.

Si tratta di disposizione del tutto identica a quanto già previsto nella Direttiva 92/96/CEE del Consiglio del 10 novembre 1992 al *considerando* 7 (cfr. anche art. 18 – 19 – 20) recepita in Italia con il D.Lgs. n. 174/1995.

Questa impostazione ha determinato, da un lato, l'armonizzazione delle legislazioni nazionali in ordine ai requisiti minimi di tutela informativa dei contraenti e di solvibilità e costituzione delle riserve e, dall'altro, laddove come in Italia la disciplina nazionale abbia subito progressivi rimaneggiamenti e importanti prescrizioni circa i limiti di ammissibilità di contenuto dei contratti in esame, una "sostanziale" difformità di trattamento tra le imprese assicurative italiane e degli Stati terzi, rispetto a quello previsto per le compagnie che hanno sede in un Paese membro o aderente allo Spazio Economico Europeo (i quali hanno diritto di libera circolazione e di collocamento dei propri prodotti) in ordine a determinati profili eccedenti la tutela minima prescritta in sede comunitaria.

A livello comunitario si segnala la recentissima proposta di revisione della Direttiva 2002/92 IMD 1 (*Insurance Mediation Directive*) di cui al documento della Commissione Europea che in data 3.7.2012 ha emesso un "Documento di lavoro dei Servizi della Commissione" dal titolo "*Sintesi della valutazione d'impatto che accompagna il documento Direttiva del parlamento Europeo e del Consiglio sulla interpretazione assicurativa*" e che, dopo avere rilevato lo stato attuale della normativa europea e alcune incongruenze, individua principalmente due questioni in sospeso:

- i problemi connessi alla vendita di tutti i prodotti assicurativi (assicurazione vita e non vita);
- i problemi connessi alla vendita di PRIP (*packaged retail investment products* ovvero *prodotti di investimento al dettaglio preassemblati*) assicurativi, per i quali non ha rinvenuto una specifica regolamentazione nella Direttiva 2002/92.

Queste le proposte di modifica della IMD 1 (*Insurance Mediation Directive*) nell'ambito qui in esame:

- applicazione dello stesso livello di protezione a tutti i consumatori, indipendentemente dal canale attraverso il quale i consumatori acquisteranno un prodotto assicurativo (direttamente da un'impresa di assicurazione o indirettamente da un intermediario - ad esempio banca, agente o mediatore), posto che ad oggi la direttiva IMD contempla esclusivamente le vendite realizzate da intermediari;
- i consumatori riceveranno preventivamente informazioni chiare circa lo statuto professionale di chi vende loro un prodotto assicurativo, in particolare con riferimento ai rischi di conflitto di interessi ed alla pubblicazione della remunerazione percepita dai venditori di prodotti assicurativi;
- "le vendite di prodotti assicurativi dovranno essere accompagnate da una consulenza professionale onesta";

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

- facilitazioni per gli intermediari ad esercitare le proprie attività transfrontaliere, “favorendo in tal modo l'emergere di un vero mercato interno dei servizi assicurativi”;

1.2 Normativa nazionale

Già con il D.Lgs. n. 174/1995 (attuativo della Direttiva Comunitaria n. 92/96/CEE e ora abrogato dal Codice Assicurazioni) viene dato ingresso ai contratti *linked* nel nostro ordinamento:

art. 2 “Oggetto” - richiama Allegato 1 tabella A):

“A) *Classificazione per ramo*

I - Le assicurazioni sulla durata della vita umana.

II - Le assicurazioni di nuzialità, le assicurazioni di natalità.

III - Le assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento.

IV - L'assicurazione malattia di cui all'art. 1, numero 1, lettera d), della direttiva CEE n. 79/267 del 5 marzo 1979.

V - Le operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del presente decreto.

VI - Le operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa.”

... e quindi sembrerebbe solo le *unit linked*, ma a ben vedere anche le *index* erano citate all'art. 30 D.Lgs. n. 174/1995 in tema di copertura delle riserve tecniche, che faceva riferimento alle prestazioni dell'assicuratore “*direttamente collegate ad un indice azionario od altro valore di riferimento*” ed anche la circolare Isvap n. 332/1998 aveva ammesso che in via interpretativa rientrassero tra i prodotti del ramo III anche le polizze connesse con una indicizzazione di riferimento.

L'evidente e non taciuta componente finanziaria presente in queste polizze, la diversa configurazione e transizione del rischio di investimento dall'assicuratore all'assicurato e la potenziale assenza del rischio demografico, ha da subito fatto emergere il dibattito da un lato circa la permanenza della “*causa assicurativa*” e dall'altro, dell'esigenza di accrescere la protezione dell'assicurato, almeno con la previsione di obblighi informativi più pregnanti, finalizzati al riequilibrio dell'asimmetria del tutto analoga a quella di cui si occupava la disciplina dell'intermediazione mobiliare.

In tale ottica va quindi visto l'art. 109 D.Lgs. n. 174/1995 che prevedeva obblighi informativi (anche nel corso della vigenza del contratto e non solo in sede di stipula), nonché il potere dell'Isvap di emanare una regolamentazione più stringente in relazione agli obblighi informativi a tutela dei contraenti (già esercitata peraltro fin dagli anni precedenti all'entrata in vigore di tale normativa) a fronte della complessità strutturale dei prodotti del ramo III (difficilmente comprensibile ai più) e proprio per il possibile scostamento dalla funzione di sicurezza e garanzia normalmente connessa e attesa da prodotti definiti “assicurativi” (il quarto comma recitava: “*L' ISVAP può*

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

prescrivere alle imprese di fornire informazioni supplementari rispetto a quelle elencate nell' allegato II, qualora ciò risulti necessario alla piena comprensione degli elementi essenziali del contratto da parte del contraente”).

In applicazione di tale potere la prima Circolare Isvap emessa è quella n. 249 del 19.6.1995 che, tenendo conto delle innovazioni introdotte a seguito del recepimento della direttiva, modifica le proprie precedenti circolari.

Si susseguono quindi numerose iniziative di regolamentazione secondaria che la stessa Isvap, fino al Regolamento n. 32/2009, la cui novità principale è rappresentata dalla disposizione in base alla quale i titoli a copertura delle obbligazioni offerte non possono più rappresentare l'entità di riferimento delle prestazioni ma esclusivamente la copertura finanziaria della compagnia a fronte degli impegni contrattuali. Ciò rende più agevole per le imprese anche la sostituibilità degli *asset* utilizzati a copertura delle riserve tecniche, in relazione ai quali l'impresa assume il rischio di insolvenza del soggetto emittente.

E' stato poi stabilito:

- * un intervento mirato ad accrescere la trasparenza degli indici ammissibili prevedendo, tra l'altro, che le azioni o le obbligazioni su cui sono costruiti siano negoziate esclusivamente su mercati regolamentati attivi e liquidi

- * viene introdotto il principio che le imprese non possono far assumere all'assicurato, attraverso la stipulazione di un contratto *index linked*, un rischio che non potrebbe essere assunto dall'impresa stessa.

- * i prodotti distribuiti devono recuperare i meccanismi di tutela e garanzia tipici dei contratti di assicurazione, spesso affievoliti in prestazioni demografiche a bassissimo valore aggiunto per gli assicurati e cioè i contratti in argomento devono essere caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte delle compagnie a liquidare prestazioni dipendenti dal rischio demografico, e che le imprese, nella determinazione delle coperture assicurative in caso di decesso, tengano conto dell'ammontare del premio versato dal contraente

- * si estende la normativa sulle *index linked* anche ai contratti *unit linked* direttamente collegati ad OICR indicizzati secondo algoritmi predefiniti (fondi a formula).

E' poi seguito il Regolamento Isvap n. 35/2010 cd. "Regolamento Trasparenza" il quale:

- riproduce e aggiorna la circolare Isvap n. 551/2005 rafforzando obblighi informativi in corso di contratto

- introduce la pubblicazione sui quotidiani e sui siti internet delle informazioni circa la strutturazione del prodotto, che già erano oggetto delle regole sulla costruzione dei prodotti *index* previste dal regolamento n. 32/2009.

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

Nel frattempo (D.Lgs. n. 209/2005) era stato peraltro introdotto il Codice delle Assicurazioni, ove ormai è pacifico l'inquadramento delle polizze *index* all'interno del Ramo III (art. 2) e vi sono specifiche prescrizioni di trasparenza delle operazioni e protezione dell'assicurato (Titolo XIII artt. 182 e ss.) e anche una norma che prevede l'inversione dell'onere probatorio (art. 178) del tutto analoga a quella di cui all'art. 23 TUF.

Successivamente alla modifiche al TUF apportate con il D. Lgs. n. 262/2005 e il D.Lgs. n. 303/2006 (abrogazione dell'art. 100 lett. *f*, introduzione dell'art. 25 *bis* - che espressamente prevede l'applicazione degli artt. 21 e 23 TUF “*alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione*” - e, poi, dell'aggiunta della lettera *w-bis* all'art. 1), le norme di comportamento previste dal TUF trovano applicazione nelle ipotesi di cui ai rami vita III, (ovvero “*le assicurazioni di cui ai rami I e II, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento*”) e V (“*le operazioni di capitalizzazione*”).

Nelle altre ipotesi trovano invece applicazione le regole di condotta degli intermediari assicurativi, ossia l'art. 183 Cod. Ass. (sul punto cfr. Comunicazione congiunta Consob-Isvap del 28.12.2007).

Le regole di comportamento di cui all'art. 183 Cod. Ass. sono in gran parte analoghe a quelle previste nel TUF; queste sono le *principali differenze*:

- si applicano sia agli intermediari assicurativi (l'art. 109 Cod. Ass. nella disciplina l'apposito registro e l'art. 116 Cod. Ass. individua la categoria di intermediari in regime di stabilimento e di libera prestazione di servizi), che alle imprese emittenti dei relativi prodotti (impresa è “*la società di assicurazione o di riassicurazione autorizzata*” art. 1 comma 1 lett. *s* Cod. Ass.);

- sono imposte in via continuativa: “*nell'offerta e nell'esecuzione dei contratti*”;

- riguardano sia il contraente che l'assicurato;

- l'acquisizione di effettive *informazioni* da parte del contraente / assicurato è spesso condizione per la conclusione del contratto e nel contratto di assicurazione sono previste norme speculari poste a tutela di ciascuno dei due contraenti (l'art. 183 comma 1 lett. *b* Cod. Ass. l'assicurato e gli artt. 1892 e 1893 c.c. la compagnia assicuratrice);

- si presume l'esistenza di un *conflitto di interessi* e, ritenuto che il guadagno connesso all'operazione sia legittimo perché mera controprestazione del lavoro svolto, si fissano tre regole per tentare di porre rimedio ai rischi connessi imponendo specifici obblighi: la prima è una regola di natura organizzativa (identificare ed evitare ove ciò sia ragionevolmente possibile, conflitti di interessi); la seconda è regola di trasparenza (devono avvertire che l'esistenza di un conflitto di interessi può produrre effetti sfavorevoli, indicandoli); la terza prevede l'ulteriore salvaguardia di imporre la gestione dei conflitti in modo da evitare alcun pregiudizio per gli assicurati; ulteriore disciplina

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

del conflitto di interessi è presente nella regolamentazione Isvap (es. art. 48 Reg. n. 5/2006);

- prevede forma scritta *ad probationem* e non *ad substantiam* (come l'art. 23 TUF),

- per i prodotti assicurativi *non vi è alcun obbligo di astensione* in relazione alla segnalazione di conflitto di interessi e inadeguatezza (art. 27 e 29 Reg. Consob n. 11522/1998 oltre al più recente Regolamento Consob n.16190/2007 - Intermediari - che ha recepito la Direttiva 2004/39/CE - MIFID).

Ad oggi, peraltro, oltre ad evidenti appesantimenti ed equivoci derivanti dalla duplicazione di molte (ma non tutte le) prescrizioni di tutela, permane una difficoltà segnalata in dottrina da molti anni e che deriva dal fatto che la disciplina comunitaria ha mantenuto una netta separazione tra i due settori (finanziario e assicurativo).

2. Qualificazione giuridica e causa del contratto di assicurazione

Fin dall'inizio i contratti *linked* hanno posto seri dubbi in dottrina e giurisprudenza circa l'effettivo mantenimento della causa assicurativa specie in relazione a due profili:

- assenza o diversa configurazione del rischio demografico

- assenza o diversa configurazione della tipica funzione previdenziale

A ciò si sono talvolta aggiunte considerazioni in ordine all'assenza di correlazione tra l'ammontare dei premi versati e la prestazione dovuta dall'assicuratore e tra l'ammontare del premio ed il rischio demografico.

Anche sui requisiti minimi per rinvenire l'effettiva presenza di questi elementi non vi sono opinioni concordi. In genere si ritiene che vi sia assunzione di *rischio demografico* quando la polizza prevede il pagamento di un capitale assicurato minimo (ad es. una somma pari ai premi pagati o un rendimento minimo) o garanzie tipicamente assicurative, quali la corresponsione, in caso di sopravvivenza al termine del periodo di differimento, di una rendita temporanea o vitalizia, oppure una garanzia caso morte o garanzie complementari (infortuni, malattia, invalidità).

Il primo dato di cui tenere conto è la definizione legislativa:

- la normativa comunitaria (fino ad ora) mantiene una rigorosa distinzione tra la disciplina dell'esercizio dell'attività assicurativa e quella dell'attività finanziaria; qualifica le operazioni del ramo III come assicurazioni nonostante non siano sempre riconducibili alla definizione tradizionale (e corrispondente in Italia a quanto previsto dall'art. 1882 c.c.);

- le polizze *linked*, sia che abbiano caratteristiche tipicamente finanziarie (senza rischio demografico) sia che siano fattispecie "ibride" (di assunzione di un rischio demografico minimo), sono qualificate dalla direttiva come operazioni di assicurazione in quanto le prestazioni sono condizionate al verificarsi di un evento relativo alla durata

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

della vita (morte o sopravvivenza) e per tale motivo sono riservate alle imprese di assicurazioni;

- già con il D. Lgs. n. 174/95 il ramo III comprende anche assicurazioni ancorate a fondi di investimento senza garanzie minime (ovvero dove il rischio di investimento può essere interamente a carico dell'assicurato)

- per “*prodotti assicurativi*” l'art. 1 comma 1 lett. *ss*) Cod. Ass. precisa che si intendono “*tutti i contratti emessi da imprese di assicurazione nell'esercizio delle attività rientranti nei rami vita o nei rami danni come definiti dall'art. 2*”

- non tutti i prodotti assicurativi sono (anche) prodotti finanziari, posto che ai sensi dell'art. 1 comma 1 lett. *w-bis* TUF sono “*prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*”: “*le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'art. 2 comma 1 del decreto legislativo 7 settembre 2005 n. 209, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all'art. 13, comma 1 lett. b, del decreto legislativo 5 dicembre 2005 n. 252*”.

I problemi svelano tutta la loro complessa natura quando fallisce Lehman Brothers o si scopre la maxi truffa Madoff o falliscono le banche islandesi: le compagnie avevano preferito “agganciare” le polizze *index* o *unit linked* a soggetti con ottimi *rating* e questi *default* di soggetti che fino a qualche giorno prima godevano di un giudizio di ampia affidabilità, fanno emergere in modo diffuso l'esigenza di una maggiore tutela di chi aveva confidato nella loro dichiarata natura “*assicurativa*” e un chiarimento circa l'effettiva natura di queste polizze.

Le cause introdotte riguardano principalmente sia richieste di dichiarazioni di nullità delle polizze sotto svariati profili, che di risarcimento, che di dichiarazione di inefficacia delle clausole che ponevano in capo all'assicurato il rischio emittente, sia per il capitale che per il rendimento. Vi sono poi le cause promosse dai curatori fallimentari per ottenere il riscatto di queste polizze cui non si applicherebbe la norma di tutela previdenziale di cui all'art. 1923 c.c.

Pare evidente l'inadeguatezza di un parametro di giudizio che si limiti a constatare l'evidente e persino scontata difformità dei nuovi prodotti in esame dalla figura contrattuale tipizzata agli artt. 1882 c.c. e seguenti: di fatto c'è chi ha sostenuto che alla creazione di queste nuove figure contrattuali atipiche molto diffuse nella prassi, sia poi seguita un'opera di tipizzazione con la disciplina comunitaria poi recepita in Italia nel 1995.

Il primo compito nell'affrontare una causa è l'individuazione della disciplina applicabile in relazione al momento di stipula della polizza.

Dal punto di vista normativo si evidenzia un contesto differente prima e dopo le modifiche del TUF risalenti al 2005 e 2006 (cfr. *supra* pag. 8).

Con queste modifiche risulta pacificamente applicabile alle polizze in esame (con i limiti di cui sopra per le imprese appartenenti allo Spazio Economico Europeo) anche la disciplina del TUF e della Regolamentazione Consob.

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

2.1 Dottrina

In ordine al profilo attinente all'individuazione del nucleo minimo essenziale della causa assicurativa, in sede di interpretazione della singola fattispecie contrattuale in esame, va tenuto conto tra gli altri, che:

- *“Causa del contratto è lo scopo pratico del negozio, la sintesi, cioè, degli interessi che lo stesso è concretamente diretto a realizzare (c.d. causa concreta), quale funzione individuale della singola e specifica negoziazione, al di là del modello astratto utilizzato”* e che quindi il contratto va interpretato tenendo presente *“in modo adeguato la finalità concreta che l'assicurato intendeva perseguire con la stipula del contratto”* (Cass. 12.11.2009 n. 23941);

- *“L'interpretazione di un contratto di assicurazione deve procedere, in ragione della natura sinallagmatica del vincolo, alla luce del principio di necessaria corrispondenza tra ammontare del premio dovuto dall'assicurato e contenuto dell'obbligazione dell'assicuratore, sicché proprio la determinazione del premio di polizza assume valore determinante ai fini dell'individuazione del tipo e del limite massimo del rischio assicurato, onde possa reputarsi in concreto rispettato l'equilibrio sinallagmatico tra le reciproche prestazioni”* (Cass. 30.4.2010 n. 10596).

Alla domanda se si possa ravvisare un rischio demografico nei contratti che non prevedono garanzie di risultato o qualsiasi altra prestazione garantita, si contrappongono principalmente autori che negano recisamente tale configurabilità (ritenendo l'esistenza di un effettivo impegno di assunzione del rischio demografico elemento essenziale per la definizione del contratto come di tipo “assicurativo” secondo l'accezione comune e l'affidamento che genera) ed altri che ritengono indubbia l'appartenenza anche di questi contratti al ramo III, tenendo conto che la disciplina delle riserve tecniche distingue le due ipotesi e considera la presenza di prestazioni garantite come mera ipotesi.

In particolare nel 2000 è stato autorevolmente affermato:

“Il trasferimento del rischio di investimento in capo all'assicurato non elimina il rischio demografico, perché la prestazione espressa in quote sarà dovuta dall'assicuratore soltanto qualora l'evento di verificarsi. E' vero che, qualora la quota al momento del verificarsi dell'evento avesse perso integralmente il suo valore, l'assicuratore nulla dovrebbe all'assicurato, ma questo è un caso limite che non esclude la presenza del rischio demografico. Di questo dovrà comunque tenere conto nel calcolo del premio, con la conseguenza che il numero delle quote nelle quali verrà investito il premio sarà inferiore a quello delle quote sulle quali si commisura la prestazione assicurata. Le polizze linked senza prestazioni garantite nelle forme indicate (temporanea caso morte, capitale differito) non trovano alcun riscontro nel mercato. L'assicurazione linked è sempre una assicurazione mista o una assicurazione caso morte a vita intera, a premio unico o a premi ricorrenti ... Generalmente è previsto che alle quote sarà attribuito qualche punto percentuale in più sul loro valore al

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

momento dell'evento. Questa garanzia minima è dovuta alla preoccupazione di salvaguardare la natura assicurativa del contratto, ma è per lo meno dubbio che sia sufficiente per modificare la natura essenzialmente finanziaria dell'operazione. Sorge allora spontanea la domanda se sia essenziale alle operazioni del ramo III la presenza di un rischio demografico o se la pretesa che questo sia una componente essenziale di tutte le assicurazioni sulla vita, incluse le assicurazioni linked, non sia un retaggio di una concezione ormai superata e non più suffragata dalla disciplina di settore” (Volpe Putzolu).

Va peraltro preso atto che, a differenza di alcuni orientamenti di valorizzazione della peculiarità della disciplina di matrice comunitaria rispetto a quella tradizionale “domestica”, la disciplina nazionale secondaria ha progressivamente operato scelte diverse, al fine di salvaguardare la nozione e funzione classica dell'assicurazione.

Ma per il cliente quali sono le conseguenze della qualificazione giuridica che ritenga del tutto assente la causa assicurativa, ovvero della ricognizione di una prevalente natura finanziaria in un prodotto che sia pure in modo attenuato mantenga la connotazione assicurativa?

A mio avviso, tenuto conto del complessivo assetto normativo sia prima che dopo le citate modifiche al TUF, difficilmente l'assenza di rischio demografico o di traslazione del rischio di investimento in capo all'assicurato o delle altre caratteristiche “assicurative in senso proprio” sono circostanze idonee a far ritenere il contratto nullo “per mancanza di causa” o, addirittura, “per illiceità” della stessa: si tratta infatti di elementi che caratterizzano di per sé la natura delle polizze linked così come emerse nella prassi e disciplinate.

Piuttosto, potrà determinare una diversa qualificazione giuridica che, analogamente a quanto affermato dall'Isvap (ma con le riserve di eventuale incompatibilità con la disciplina comunitaria), ritenga prevalente o esclusiva la natura finanziaria del negozio.

In conseguenza di ciò saranno ritenute applicabili le maggiori tutele presenti nella disciplina prevista nel TUF e nei Regolamenti Consob, rispetto a quanto previsto dal Codice delle Assicurazioni: l'obbligo di stipula in forma scritta *ad substantiam* del contratto quadro e l'obbligo di astensione in presenza di operazione inadeguata o in conflitto di interessi, fatto salvo lo specifico avvertimento scritto con successiva richiesta di procedere ugualmente da parte dell'investitore.

Va peraltro sottolineato che ai sensi dell'art. 30 terzo comma Reg. Consob n. 11522/1998, in conformità al potere previsto all'art. 23 primo comma seconda parte TUF, la Consob aveva previsto la non applicazione della disposizione che prescrive la prevista stipula di un contratto quadro in forma scritta, per tutte le prestazioni di servizi “di collocamento, ivi compresi quelli di offerta fuori sede e di promozione e collocamento a distanza” e “accessori, fatta eccezione per quelli di concessione di

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

finanziamenti agli investitori e di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari”.

A ciò si aggiunge il profilo di non applicabilità della disciplina speciale codicistica legata unicamente alla causa assicurativa, quale è ad esempio l'impignorabilità ex art. 1923 c.c. (cfr. *infra*).

Va anche rilevato che, peraltro, per le imprese i vincoli sono duplicati, dovendo osservare sia quelle più stringenti previste in ambito finanziario nei confronti degli investitori, sia quelle rigorose in ambito di autorizzazione e riserve tecniche, oltre ai rapporti con entrambe le autorità di vigilanza.

2.2 Pronunce giurisprudenziali e conflitto fra le Corti

2.2.1 Cass. 18.4.2012 n. 6061

Si è pronunciata la Suprema Corte di Cassazione, che ha di recente confermato una sentenza della Corte d'Appello di Torino:

“In tema di contratto di assicurazione sulla vita stipulato prima dell'entrata in vigore della legge 28 dicembre 2005, n.262 e del d.lgs. 29 dicembre 2006 n.303, nel caso in cui sia stabilito che le somme corrisposte dall'assicurato a titolo di premio vengano versate in fondi d'investimento interni o esterni all'assicuratore, che, alla scadenza del contratto o al verificarsi dell'evento in esso dedotto, l'assicuratore sarà tenuto a corrispondere all'assicurato una somma pari al valore delle quote del fondo mobiliare al momento stesso (polizze denominate unit linked), il giudice di merito, al fine di stabilire se l'impresa emittente, l'intermediario ed il promotore abbiano violato le regole di leale comportamento previste dalla specifica normativa e dall'art.1337 cod. civ., deve interpretare il contratto, e tale interpretazione non è censurabile in sede di legittimità se congruamente e logicamente motivata, al fine di stabilire se esso, al di là del "nomen iuris" attribuitogli, sia da identificare come polizza assicurativa sulla vita (in cui il rischio avente ad oggetto un evento dell'esistenza dell'assicurato è assunto dall'assicuratore) oppure si concreti nell'investimento in uno strumento finanziario (in cui il rischio di "performance" sia per intero addossato all'assicurato)”.

(definizione Isvap – Reg. n. 32/2009 – del “rischio di performance”: uno dei profili di cui si compone il rischio di investimento, come definito dal Regolamento ISVAP n. 19 del 14 marzo 2008, derivante dal rilascio al contraente di una garanzia minima di conservazione del capitale o di interesse: è il rischio che il valore degli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche non sia tale da consentire la conservazione o la rivalutazione del capitale fino all'ammontare minimo garantito).

L'attore aveva avanzato domanda di annullamento per incapacità naturale, di nullità per violazione delle norme di cui al Regolamento Consob, nonché di risarcimento del danno pari alla somma corrispondente a quella persa rispetto all'investito a seguito del riscatto della polizza intervenuto *medio tempore* (con tutti gli ulteriori problemi di qualificazione della domanda risarcitoria autonoma precontrattuale

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

o no e della quantificazione del danno anche comprendendo l'eventuale investimento alternativo).

La Suprema Corte esamina la motivazione del giudice di merito che aveva qualificato il contratto come una polizza *unit linked* illustrandone le caratteristiche contrattuali ed in relazione a ciò afferma che si tratterebbe di contratti:

“in cui la prestazione a carico dell'assicuratore non è prefissata all'atto della stipulazione, ma dipende nel suo ammontare pecuniario da un parametro costituito dal fondo d'investimento in cui confluisce il pagamento del premio. Aggiunge pure la sentenza che queste polizze possono assicurare una prestazione minima, o garantire il rimborso; rimborso dipendente, però, dalla solvibilità degli organismi emittenti gli strumenti finanziari cui è collegato il rendimento, oppure ancora non garantire alcun rimborso in caso di perdita totale o parziale del capitale versato”.

Si limita poi a riepilogare la ricostruzione sinallagmatica dei contratti di assicurazione e finanziari in genere:

“Quanto al rischio, è giuridicamente corretta l'affermazione secondo cui nel contratto d'assicurazione vita esso è assunto dall'assicuratore, il cui margine di profitto è direttamente proporzionale alla frazione di tempo intercorrente tra la stipula del contratto e l'evento della vita in esso dedotto. Nello strumento finanziario, invece, il rischio concernente la performance del prodotto è a carico dell'investitore e non dipende dal fattore tempo, bensì dalle dinamiche dei mercati mobiliari, dal rendimento del titolo e dalla solvibilità dell'emittente.

Altrettanto corretta è l'affermazione secondo cui la componente di rischio rileva in senso causale solo nel contratto d'assicurazione ("L'assicurazione è il contratto col quale l'assicuratore, verso pagamento di un premio, si obbliga... a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana", art. 1882 c.c.), mentre nel contratto d'investimento il rischio è estraneo alla causa e rientra nella normale alea contrattuale. Sicché, sulla base di un corretto fondamento giuridico e di una logica argomentazione, il giudice, per stabilire se la polizza della quale si discute vada assimilata ad un prodotto assicurativo oppure ad uno finanziario (con i conseguenti obblighi di comportamento che ne derivano a carico dell'emittente, dell'intermediario e del promotore nella fase antecedente alla stipula), ha utilizzato l'elemento rischio, la sua collocazione a carico dell'una e dell'altra parte e la sua rilevanza causale”.

Ha quindi preso atto della interpretazione del contratto effettuata dalla Corte d'Appello e rispetto alla quale non vi erano specifiche doglianze e riguardava una polizza non compiutamente trascritta, all'esito delle quali aveva dedotto che:

“(il contratto) non presentava alcuna assunzione di rischio da parte dell'assicuratore (il costo della copertura per il caso di morte era detratto dal premio netto; al beneficiario non erano garantiti né un rendimento minimo, né la restituzione del valore nominale del capitale versato al verificarsi dell'evento morte) e che piuttosto l'unico rischio era posto a carico dell'assicurato come conseguenza della maggiore o

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

minore redditività del fondo le cui quote aveva acquistato. Ha, dunque, concluso che quello in questione era "un prodotto chiaramente del tipo unit linked, per essere la prestazione a carico della società di assicurazioni collegata al valore del fondo interno prescelto dal contraente e come tale assimilabile ad un fondo comune d'investimento, senza alcuna garanzia di esito non negativo della gestione e connotato da un livello di rischiosità dipendente dal tipo di fondo scelto dal contraente tra quelli appositamente costituiti dalla stessa compagnia di assicurazioni". La conseguenza è stata l'applicazione della normativa all'epoca vigente per un ordinario prodotto finanziario ed, in particolare, degli artt. 21 e 23 del TUF".

A ciò si aggiunge poi il fatto che:

- a fronte dell'omessa profilatura del cliente, non era rilevante che in filiale lo conoscessero bene per pregressi investimenti molto rischiosi e che avesse un patrimonio ingente;

- si trattava di un prodotto molto rischioso rispetto al quale non era stata segnalata la inadeguatezza;

- *"se la ragione per cui l'attore si era indotto all'investimento era di lasciare in morte alle sole figlie le proprie disponibilità liquide, escludendone la moglie, l'investimento non era neppure soggettivamente adeguato poiché implicava l'assunzione di un'elevata componente di rischio tutt'altro che necessaria allo scopo";*

- alla luce della normativa successiva *"l'assimilazione dei contratti del tipo unit linked agli strumenti finanziari costituisce un esito normativo ormai acquisito".*

2.2.3 Giurisprudenza di merito

Si segnalano di seguito le principali pronunce di merito in materia sintetizzando come hanno affrontato il problema della qualificazione giuridica di queste polizze, l'individuazione della disciplina applicabile prima delle citate modifiche del TUF e le conseguenze che ne hanno tratto.

Tribunale Milano 21.12.2009

"La diffusione, da parte di una compagnia assicurativa, di comunicazioni rivolte ai sottoscrittori di polizze "index linked", finalizzate ad indurli a stipulare transazioni per assicurarsi un risultato positivo rispetto alle prospettive contrattuali di tali polizze, costituisce comportamento non rispondente ai principi di buona fede, correttezza e lealtà. La società assicuratrice, pertanto, è tenuta, ex art. 140, comma 1, lett. b), c. cons., ad adottare le misure idonee a correggere o eliminare gli effetti dannosi delle violazioni ad essa imputabili".

Si tratta del giudizio di reclamo cautelare in una causa ex art. 140 Cod. Cons. introdotta da un'associazione di consumatori che ha ritenuto lesivo degli interessi e diritti dei consumatori la comunicazione con cui venivano indotti alla transazione sull'assunto che a seguito del fallimento Lehman Brothers la polizza stipulata avesse perso ogni valore.

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

La polizza era denominata “*Progetto performance 9 con capitale garantito e rendimento annuo variabile*”.

Il Tribunale si è fatto carico di verificare la struttura contrattuale (ovvero se l’obbligazione LB rappresentasse soltanto il titolo strutturato posto a copertura delle riserve tecniche o anche “*il valore di riferimento*” cui era collegata la polizza), nonché il tenore delle clausole che da un lato affermavano la garanzia di restituzione del capitale e dall’altro riferivano dell’eventuale conseguenza del fallimento dell’emittente delle obbligazioni collegate alla polizza.

Nel fare ciò, da un lato conferma la presenza di indici testuali che facevano emergere un diretto collegamento tra il titolo obbligazionario e le prestazioni dovute dall’assicuratore nei confronti dell’assicurato e dall’altro rileva il contenuto contraddittorio del contratto, posto che non era chiaro se l’intenzione comune delle parti fosse quella di trasferire l’intero rischio sull’assicurato, ovvero solo quello relativo al rendimento annuo del capitale versato (“*è comunque garantito che il capitale minimo liquidabile a scadenza non è inferiore al capitale iniziale*” ... “*la Società ha selezionato un titolo obbligazionario di adeguata sicurezza e negoziabilità considerato che, in caso di inadempimento da parte dell’Ente Emittente di tali attività finanziarie, eventuali effetti secondari pregiudizievoli sono in capo al contraente*”).

Non solo, ma evidenzia l’eventuale incompatibilità con il nostro ordinamento di una struttura contrattuale che ponesse l’intero rischio in capo all’assicurato (in particolare nel caso di un intento previdenziale del contraente riscontrabile nel caso di specie), prospettando un’interpretazione a favore del contraente debole o un’eventuale natura vessatoria e abusiva della clausola.

Sta di fatto che, quindi, la comunicazione che afferma come dato certo ed indiscutibile (perdita del capitale) che invece era da considerarsi dubbio in ragione dell’ambigua formulazione del contratto era errata ed ha quindi violato il generale principio di correttezza e buona fede nella formazione ed esecuzione dei contratti, determinando di conseguenza l’accoglimento della richiesta di inibitoria.

Tribunale Milano 12.2.2010

L’attore aveva stipulato nel 2001 una polizza denominata “*Progetto Performance 8 con capitale garantito alla scadenza*” (fissata dopo 8 anni), aveva versato un premio unico e si duole di avere ricevuto in data 26.9.2008 una lettera di avviso di sospensione della quotazione della polizza a causa dell’insolvenza della società emittente delle Lehman Brothers, alle cui obbligazioni erano collegate le prestazioni della polizza.

Chiede quindi la condanna della compagnia assicuratrice al pagamento dell’importo minimo garantito “*stante la vessatorietà ed abusività delle clausole limitative della responsabilità dell’assicuratrice*”, oltre al risarcimento dei danni provocati con il rifiuto a pagarlo nei tempi previsti ed in subordine l’annullamento per vizio del consenso (per errore o dolo circa l’effettiva esistenza della garanzia).

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

Le questioni affrontate sono:

- qualificazione del contratto e rapporto delle reciproche obbligazioni
- individuazione del rito applicabile (se societario o ordinario)
- improcedibilità perché la polizza non era ancora giunta alla scadenza prevista
- sufficienza o no delle informative consegnate unitamente alla polizza
- validità o no delle clausole che prevedevano che gli eventuali effetti pregiudizievoli dell'andamento del titolo obbligazionario collegato fossero interamente a carico del contraente/assicurato

In sentenza viene accertata la nullità delle clausole di assunzione del rischio da parte del contraente e, ritenuto che il contratto sia “*contrario ad ogni principio giuridico e diverso da quello che era stato proposto*” e la condotta dell'assicuratrice violi le regole di buona fede e correttezza nella fase precontrattuale e di stipulazione della polizza; la convenuta viene quindi condannata, tenuto conto che nelle more del processo è maturata la scadenza della polizza, al pagamento del capitale minimo garantito (oltre a interessi e rivalutazione monetaria dalla scadenza al saldo) e al risarcimento del danno liquidato in via equitativa.

Va sottolineato che in questo caso il giudice parte dal presupposto che una polizza vita viene sempre stipulata per rispondere all'esigenza dell'assicurato di tutelare i propri risparmi e quindi svolge una funzione previdenziale con connotazione pensionistica. In relazione a ciò ha riconosciuto un danno nel pregiudizio patrimoniale conseguente alla sottrazione della garanzia del capitale nel momento in cui dovesse avere maggior bisogno, sia quello non patrimoniale consistente nel patema d'animo, frustrazione e ansia per il suo futuro e quello dei suoi cari procurati dall'illecita sottrazione di una somma di denaro.

Tribunale di Roma 18.4.2012

Viene richiesta la dichiarazione di nullità per violazione di norme imperative del TUF, l'annullamento o la risoluzione di una polizza *index linked* stipulata in data 31.5.2001 e che ha perso qualsiasi valore a seguito del fallimento Lehman Brothers, oltre al risarcimento del danno “di mancata rendita”, in quanto l'attore si duole di non avere ricevuto alcuna previa ed effettiva informazione circa i rischi dell'operazione.

Le domande di nullità, annullamento e risoluzione non sono ritenute precluse dalla carenza di titolarità del rapporto in capo alla banca convenuta, mera intermediaria, ma funzionali ad un accertamento *incidenter tantum* “*al fine di accertare la responsabilità nei confronti dell'attrice per averla indotta a stipulare un contratto invalido o suscettibile di essere dichiarato inefficace*”.

Quanto ai profili di inadempimento dedotti afferma:

- “*le polizze index linked pur avendo un'elevata componente finanziaria, rimangono comunque prodotti assicurativi sia perchè l'assicuratore corre il rischio cosiddetto demografico, in quanto la prestazione (ancorché agganciata al valore di un fondo comune o di un indice) è comunque dovuta al verificarsi di un evento attinente*”

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

alla vita umana, sia perché il rischio delle perdite finanziarie è sostenuto anche dall'assicuratore, quanto meno nel consentire a determinate condizioni, il riscatto anticipato della polizza";

- prende poi atto che, prima dell'introduzione dell'art. 25 bis TUF, per questi prodotti specifici era prevista una regolamentazione diversa rispetto a quella concernente i prodotti finanziari, ovvero quella per i prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione, non soggetti alle disposizioni previste per le sollecitazioni all'investimento in strumenti finanziari;

- su questo assunto nega pertanto l'applicabilità dell'obbligo di stipulazione in forma scritta di un contratto quadro di intermediazione, così come gli altri profili dedotti di violazione del TUF;

- esclude la configurabilità di un vizio del consenso posto che l'errore avrebbe riguardato l'interpretazione del contratto che a fronte di una denominazione che affermava la garanzia di restituzione del capitale versato ("*Progetto Performance 7 con capitale garantito e rendimento annuo variabile*"), prevedeva invece la possibilità di una perdita a fronte del *default* dell'emittente delle obbligazioni indicate a parametro del valore della polizza;

- afferma invece l'obbligo della compagnia di assicurazione di restituire l'intero capitale versato, ritenendo che, sulla base delle clausole contrattuali, le prestazioni dell'assicuratore collegate all'andamento dei titoli azionari presi a riferimento riguardassero soltanto "*le prestazioni ulteriori, relative al pagamento delle cedole e al riscatto anticipato, dovute dall'assicuratore, che ha garantito, in ogni caso il rimborso totale del capitale alla scadenza*";

- nel dichiarare la risoluzione del contratto, dispone pertanto la restituzione della somma a suo tempo versata (disponendo peraltro la detrazione delle somme ricevute a titolo di cedole) e il risarcimento del danno "*consistente nella perdita di altre occasioni di investimento che il cliente avrebbe con probabilità effettuato con quel denaro, in mancanza dell'inadempimento della società*" e che quantifica in relazione dei rendimenti medi dei titoli di Stato nel periodo in questione.

Tribunale Ferrara 7.4.2011

L'attore deduce la nullità della polizza *index linked* stipulata il 30.5.2007 (collegata all'andamento di obbligazioni islandesi) sotto vari profili: "*difetto dell'elemento volitivo del contraente*" con conseguente inefficacia delle clausole vessatorie contenute nel fascicolo informativo e carenza del contratto quadro previsto dall'art. 23 TUF; chiede poi l'annullamento del contratto perché l'intermediario nel proporre questi prodotti "*intendeva trarre in inganno i propri clienti collocando veri e propri investimenti obbligazionari sotto il nome fittizio di polizze assicurative*".

Il primo profilo viene respinto in ragione dell'avvenuta dichiarazione di conoscenza a e accettazione delle clausole presenti nel fascicolo informativo previamente consegnato.

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

Quanto al secondo aspetto ritiene che “*il contratto in esame solo impropriamente è stato definito quale contratto di assicurazione sulla vita*”, posto che differisce dalla struttura di cui all’art. 1882 c.c. laddove prevede che “*l’impresa di assicurazione non offre alcuna garanzia di capitale o di rendimento minimo*”, “*il pagamento delle prestazioni non è garantito*” e “*il contraente assume il rischio connesso all’andamento dei parametri di riferimento*”. Inoltre nella nota informativa era stato precisato che la stipulazione di quel contratto comportava “*gli elementi di rischio propri di un investimento azionario e, per alcuni aspetti, anche quelli di un investimento obbligazionario*”, in particolare legati alla possibilità di insolvenza della controparte e la perdita del capitale.

La prestazione dell’assicuratore non era quindi legata ad un “*evento attinente alla vita umana*” e che l’evento morte incideva soltanto in modo marginale sul *quantum debeatur*, essendo previsto che se la morte avveniva ad una età inferiore a 75 anni, il pagamento i beneficiari sarebbe stato pari alla “*somma risultante dal prodotto fra il 101% del capitale investito ed il valore corrente delle attività sottostanti*”, mentre se fosse intervenuta dopo i 75 anni, la percentuale di riferimento era inferiore (100,1%), ferma restando l’assenza di garanzia della solvibilità dell’emittente dei prodotti di riferimento.

Ritiene quindi che, al di là del *nomen iuris*, la causa del contratto sia in misura prevalente estranea a quella del contratto di assicurazione e ne ravvisa la prevalente natura finanziaria della tipologia prevista dall’art. 1 comma 1 lett. *u*) TUF (“*gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*”), posto che non era ancora entrato in vigore il nuovo testo normativo che aveva introdotto la lettera *w bis*) e che in ogni caso aveva mero valore di chiarimento interpretativo di quanto già in precedenza rinvenibile nell’intento di disciplina di qualsiasi collocamento di prodotti aventi natura sostanzialmente finanziaria, senza disparità di trattamento con i prodotti emessi dalle compagnie assicurative.

Applica quindi il combinato disposto dell’art. 23 TUF e dell’art. 30 del Regolamento Consob n. 11522/98 e dichiara la nullità della polizza per difetto di un contratto quadro stipulato per iscritto, condannando la compagnia assicuratrice alla restituzione della somma versata, oltre agli interessi legali e negando la rivalutazione monetaria per difetto del maggior danno. Rigetta invece le domande nei confronti della banca intermediaria.

Tribunale Milano 16.6.2010

Con riferimento alla polizza *index linked* stipulata il 27.6.2005, il Tribunale ha modo di affermare:

- l’applicabilità dell’allora vigente rito societario in base al principio *tempus regit actum*;
- già ai sensi dell’art. 109 D.Lgs. n. 174/95 e della Circolare Isvap 451/D del 24.7.2001 era necessario fornire previamente al cliente le informazioni relative al

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

contratto allo scopo di colmare le asimmetrie informative e consentirgli una consapevole scelta di acquisto;

- è contrario a buona fede e non integra le suddette prescrizioni la mera consegna delle condizioni contrattuali in occasione della sottoscrizione della polizza e l'assenza di una specifica prova di avere chiarito al cliente la natura di una polizza *index linked* ed il meccanismo specificamente previsto in quel caso (che il premio era legato ad una obbligazione zero coupon emessa da Lehman Brothers);

- a fronte di tale condotta sussiste la responsabilità precontrattuale e il conseguente obbligo risarcitorio.

Tribunale Napoli 13.6.2011, dopo avere richiamato la ricostruzione appena sintetizzata del Tribunale di Milano, dichiara peraltro la nullità della clausola che pone a carico del contraente il rischio di investimento ritenendola abusiva perché determina un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto.

Tribunale Venezia 24.6.2010

L'attore agisce in via risarcitoria nei confronti della banca intermediaria, deducendo il suo inadempimento agli obblighi di correttezza in base ai quali avrebbe dovuto fornire tutte le informazioni necessarie e comprendere l'effettiva natura della polizza *linked* stipulata in data 18.7.2005.

Il Tribunale afferma che la polizza "*solo impropriamente è definita contratto di assicurazione*" atteso il tenore delle condizioni contrattuali e della nota informativa ("chiarissima"), ove l'evento attinente alla vita umana rileva solo in via marginale incidendo solo sul *quantum* ed in minima parte (mentre è preponderante il collegamento alle obbligazioni Lehman Brothers) ed il rischio di investimento è interamente a carico del contraente.

Trattandosi di causa mista, trova applicazione la disciplina del negozio prevalente e che nel caso in esame è il TUF, trattandosi di un negozio di natura finanziaria previsto alla lett. *u*) dell'art. 1.

Di conseguenza ritiene che l'operazione fosse inadeguata sotto il profilo dimensionale avendo concentrato l'intero patrimonio su di un unico strumento, sia pure appartenente ad una categoria di rischio compatibile con le caratteristiche del cliente; in assenza di osservanza delle prescrizioni di cui all'art. 29 Reg. Consob condanna la banca al risarcimento del danno.

Sembra qui richiamare la medesima *ratio decidendi* della recente sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

In base a questa impostazione sembra di fatto affermare che la finalità previdenziale viene di fatto attuata e perseguita tenendo conto dell'evoluzione economica senza agganciarla alla certezza di un risultato (che in sé sarebbe quantitativamente non soddisfacente con le tipologie tradizionali), ma tentando di acquisire i vantaggi di un andamento positivo di indici o di fondi comuni prescelti non

RELAZIONI A CONVEGNI

POLIZZE INDEX E UNIT LINKED

dal singolo “tutelato” ma da soggetti professionali che hanno l’obbligo di perseguire, appunto, quello scopo con criteri di diligenza prudenziale.

Permane, peraltro, il tentativo dell’Isvap, di mantenere una coerenza dei principi presenti nell’ordinamento nazionale con le direttive comunitarie, prevedendo l’ampliamento delle forme contrattuali qualificabili nell’ambito del settore assicurativo pur nell’indicazione di sempre maggiori vincoli e limiti, sorti dalle necessità di tutela emerse nella realtà.

I REATI DI TRUFFA E USURA NEI CONTRATTI DERIVATI E LA METAFISICA FINANZIARIA*

L'Autore analizza la giurisprudenza penale in materia di contratti di swap e l'esattezza delle conclusioni tratte, in particolare sulla ravvisabilità o meno del reato di truffa.

di **VINCENZO PACILEO**

Mi propongo di esaminare la ancora occasionale e rapsodica giurisprudenza penale che si è andata formando sui contratti di *swap* e l'esattezza delle conclusioni tratte, in particolare sulla ravvisabilità o meno del reato di truffa.

Non mi soffermerò sul problema, molto sentito soprattutto in ambito civilistico, degli obblighi informativi a cui è vincolato l'intermediario che propone il contratto su derivati. La ragione della scelta è, da una parte, per così dire editoriale, nel senso che il tema che tratterò è già di per sé sufficientemente impegnativo e di non breve sviluppo per le limitate dimensioni dell'articolo. Dall'altra, la disquisizione sul tema dell' "operatore qualificato"¹ (oggi: "cliente professionale"), su cui si stanno da tempo affaticando i civilisti, è di scarso momento nel procedimento penale, essendo sempre un problema di prova sostanziale stabilire se il contraente è stato o meno indotto in errore sulle caratteristiche essenziali del contratto². E', invece, mia intenzione vagliare la tenuta concettuale della giurisprudenza che ha (sembra avere) negato in radice la possibilità stessa di configurare la truffa in presenza di un contratto di *swap* prima che ne maturi la scadenza.

Tale orientamento merita la massima attenzione perché non pare tanto frutto della specificità del caso concreto oggetto di giudizio, quanto di una più generale presa

(*) Testo, rivisto e corredato di note, della relazione presentata al convegno: "I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici", Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce, Torino, 21 febbraio 2013.

¹ Se la controparte è un operatore qualificato in base alla normativa settoriale, l'intermediario è esentato da una serie di obblighi informativi.

² Peraltro, anche in campo civilistico è stata sottolineata "La tendenziale irrilevanza del dibattito sull'operatore qualificato", poiché al di là delle disposizioni regolamentari oggetto di quel dibattito già le norme di legge (gerarchicamente sovraordinate) delineano gli obblighi informativi a cui gli intermediari debbono adeguarsi (Sangiovanni, *Conclusione di contratti derivati e responsabilità degli amministratori*, in *Contratti*, 2010, 34).

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DI TRUFFA E USURA

di posizione sulla funzione del c.d. *Mark to Market* (MTM) e sul reale impatto che esso ha nella valutazione delle reciproche prestazioni patrimoniali delle parti di uno *swap*.

Proverò, allora, a dimostrare che: a) la nozione di MTM adottata da certa giurisprudenza non è corretta né dal punto di vista economico-finanziario né in punto di diritto; b) le conseguenze che ne sono state ricavate non sono corrette; c) una qualche forma di truffa è, invece, configurabile nei casi giudicati³.

1. Il ragionamento della giurisprudenza che esclude la truffa.

Esemplare, ma non isolata, del fraintendimento del MTM è la sentenza n. 47421/11 della seconda sezione penale della Cassazione. La decisione è intervenuta a seguito di ricorso del PM e dei Comuni di Messina e Taormina, persone offese, contro l'ordinanza del Tribunale di Messina, che aveva accolto la richiesta di riesame della BNL relativamente al sequestro di somme quale provento del reato di truffa in danno dei menzionati enti pubblici nell'ambito di operazioni di ripianamento del debito, attuate mediante contratti derivati.

Premesso che tali operazioni rientrano nella figura giuridica del contratto aleatorio e che la truffa contrattuale, ossia il reato ipotizzato dall'accusa, ha carattere istantaneo e si consuma non già quando il truffato assume un'obbligazione patrimoniale, bensì quando si realizza l'effettiva *deminutio patrimonii*, cioè la fuoriuscita del bene dal suo patrimonio con corrispondente arricchimento dell'agente, la Corte afferma⁴ che il MTM “*non esprime affatto un valore concreto e attuale, ma esclusivamente una proiezione finanziaria basata sul valore teorico di mercato in caso di risoluzione anticipata. Il valore del mark to market, infatti, è influenzato da una serie di fattori ed è quindi sistematicamente aggiustato in funzione dell'andamento dei mercati finanziari, dovendosi poi attrarre nell'ambito dei relativi parametri di determinazione anche l'up to front erogato e l'utile per la banca. Dunque, per poter stabilire se quel dato rappresenti o meno un vantaggio o un danno per l'Ente contraente, occorre procedere ad una disamina a posteriori, allorché, cioè, il contratto abbia raggiunto la sua normale scadenza, visto che, tra l'altro, prima di tale evento sono previsti meccanismi di aggiustamento destinati proprio ad operare un bilanciamento fra le posizioni dei contraenti, e non cadere entro meccanismi o clausole vessatorie*”⁵.

Criticando severamente l'impostazione economico-finanziaria della Cassazione, è stato obiettato che il MTM non è affatto un valore virtuale. Al contrario, esso

³ Va ricordato che si sta facendo strada tra gli studiosi e in inchieste giudiziarie anche la diversa figura dell'usura.

⁴ Grassetto nostro.

⁵ Conf. Cass. sez. II 14.6.2012, n. 25516; Trib. Terni ord. 8.2.2012, cit. in Galimberti, *Analisi del recente orientamento giurisprudenziale sul mark-to-market alla luce della teoria e prassi matematico finanziaria*, in www.dirittobancario.it.

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DITRUFFA E USURA

rappresenta un valore reale e attuale, che viene calcolato in base ai principi del *pricing* finanziario come “*valore attuale scontato*”, quello che la Cassazione chiama “*valore attuale del differenziale che le parti si scambieranno a scadenza*”⁶.

La “*concezione metafisica*”⁷ a cui indulge la Cassazione non tiene conto della realtà finanziaria che è alla base dei contratti che la giurisprudenza ha esaminato. Per la medesima ragione, ossia l’attualità del valore rappresentato dal MTM, è priva di senso la pretesa della sentenza di valutare la convenienza del contratto *ex post* anziché *ex ante*, e su base deterministica anziché probabilistica, come invece insegna la teoria finanziaria⁸.

Che il MTM sia un dato concreto e attuale in termini economico-finanziari è confermato dalla circostanza che la finanza aziendale, la dottrina aziendalistica e la prassi professionale attraverso i *Principi Contabili* nazionali e internazionali (IAS 39) sono concordi nel senso che quando il contratto è “*non par*”⁹, la parte ha diritto a un *up-front*, cioè a un flusso finanziario positivo, che deve essere rappresentato in bilancio come un credito, avente in contropartita a conto economico un provento finanziario¹⁰. Stando così le cose, è evidente che il MTM rappresenta un valore che è in grado di determinare *hic et nunc* un risultato finanziario-patrimoniale tangibile. Effettivamente, allora, l’indicazione della sentenza di dover rimandare ogni valutazione di squilibrio patrimoniale tra le parti alla scadenza naturale del contratto non appartiene al mondo della realtà sottostante¹¹. In altri termini, sebbene la classificazione di fenomeni nuovi (ma non così nuovi, del resto) nelle categorie giuridiche esistenti costituisca, certamente, compito complesso e difficile, non dovrebbe il diritto (neanche quello penale) abdicare a priori alla possibilità di porsi all’altezza di governarli. Una tale rinuncia contraddice alla sua stessa funzione regolatoria dei conflitti e di tutela della parte debole e danneggiata.

Del resto, non è neppure vero che manchino i riferimenti normativi che permettono concettualmente e giuridicamente di collocare il MTM al suo giusto posto e

⁶ Cesari, *Il Diritto contro l’Economia: commento a una recente sentenza della Cassazione*, in www.ilcaso.it. Nei medesimi termini Galimberti, *Analisi del recente orientamento giurisprudenziale sul mark-to-market alla luce della teoria e prassi matematico finanziaria*, in www.dirittobancarioi.it.

⁷ L’espressione è di Paletta, *Il Mark-To-Market degli strumenti finanziari derivati: tra metafisica giurisprudenziale e concretezza delle regole contabili*, in www.dirittobancario.it.

⁸ Cesari, *Il Diritto contro l’Economia*, cit.

⁹ Il contratto di *swap* è “*non par*” quando il suo valore di mercato al momento della stipula è sfavorevole per una (sola) delle parti.

¹⁰ Paletta, *Il Mark-to-Market*, cit.

¹¹ Che la finanza, come spesso si sente giustamente affermare, offra spiccati caratteri di virtualità nulla toglie al fatto che le sue ricadute sono, a volte pesantemente, reali.

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DITRUFFA E USURA

apprezzarne il reale e attuale valore economico. Basta, infatti, avere a mente¹² l'art. 2427-bis c.c. (espressamente dedicato agli strumenti finanziari derivati da esplicitare nella nota integrativa al bilancio) e l'art. 2428 c.c. (relativo alla relazione sulla gestione, il cui comma 2 n. 5 è dedicato nuovamente agli strumenti finanziari). Proprio il comma 3 dell'art. 2427-bis c.c. stabilisce come deve essere determinato il valore equo (*fair value*) dei derivati, ossia con riguardo al valore di mercato, se si tratta di derivati scambiati in un mercato attivo, e, quando ciò non è possibile, con riferimento ai componenti dello strumento finanziario o a strumenti finanziari analoghi.

La sentenza della Cassazione n. 43347 del 15.10.2009 offre un approccio più consapevole della sentenza n. 47421/2011 al problema del momento consumativo della truffa. Riprendendo la nozione di reato “a consumazione prolungata”, sostiene che nella truffa contrattuale su derivati l'acquisizione dell'ingiusto profitto con pari danno del soggetto passivo avviene “*nel termine annuale delle singole operazioni a seguito del quale si realizza il consolidamento, in termini economici, dell'operazione contrattuale, con l'inserimento della corrispondente partita di debito nel conto del cliente (...). Con l'addebito delle passività i rapporti illegittimamente instaurati hanno avuto esecuzione, concretandosi l'offesa al patrimonio, avendo gli scoperti di conto corrente immediate conseguenze economico-patrimoniali negative*”.

Si tratta di una soluzione che tiene conto della realtà fenomenica (in termini finanziari e giuridici) dei derivati e smentisce la necessità di attendere la scadenza (ultima) del contratto. Ciò nonostante, si può andare oltre, o meglio più indietro, nell'individuazione del momento in cui si ha l'emergenza, anche se non ancora l'evidenza, del profitto per la banca e del danno per il cliente.

2. Il *busillis* della “disposizione patrimoniale” nella truffa e il momento consumativo del reato.

In termini penalistici il problema della (consumazione della) truffa non è così facilmente risolvibile, poiché se l'Ente ha avuto dei rendimenti positivi al momento dell'accertamento, parrebbe impossibile – alla stregua della tradizionale giurisprudenza – che si possa identificare un danno penalmente rilevante.

D'altra parte, si afferma, la truffa è reato istantaneo, ragion per cui affinché il reato sia perfezionato non è sufficiente che la persona offesa abbia assunto una obbligazione potenzialmente dannosa: occorrerà, invece, che a causa di tale obbligazione si concretizzi una effettiva diminuzione patrimoniale.

Ragionando nei termini della sentenza n. 47421 – la quale pretende una valutazione a posteriori, cioè a scadenza, del contratto – anche nel caso che al momento dell'accertamento i flussi di cassa siano negativi per l'Ente non si potrebbe dire che vi sia danno (e quindi truffa) prima di verificare quale sia la situazione al termine del

¹² Come ricorda Paletta, *Il Mark-to-Market*, cit.

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DI TRUFFA E USURA

rapporto (che magari, come spesso stipulato, avrà la durata di anni). Da questo punto di vista, prima della scadenza contrattuale, non si potrebbe immaginare nemmeno un profilo di tentativo di truffa.

A tale posizione deve essere obiettato - oltre al fatto che l'argomentazione della Corte è un non senso dal punto di vista finanziario - che il MTM è un valore concreto e reale calcolabile in qualsiasi momento in base alla situazione di mercato (cioè alla curva dei tassi).

I punti da prendere in considerazione, sono:

- 1. la necessità di un danno effettivo per rendere configurabile la truffa
- 2. se vera sia la necessità di giudicare "a bocce ferme", cioè a posteriori.

Sul primo punto la sentenza n. 47421/2011 cita la tradizionale giurisprudenza secondo cui nella truffa che ha come oggetto la consegna di titoli di credito il reato non si consuma al momento della dazione, ma al momento in cui i titoli sono messi all'incasso, con relativa *deminutio patrimonii* per la persona offesa.

Si può, però, ricordare che secondo un certo orientamento si ha truffa anche quando non vi è disparità di valore tra le prestazioni reciproche (come invece avviene di regola) o non vi è *datio di aliud pro alio* (il che di regola costituisce un'altra modalità per ottenere dal truffato una controprestazione di valore superiore alla propria). Così può darsi il caso di chi acquisti per 100 un macchinario che valga effettivamente 100, ma che per la persona offesa non abbia alcuna utilità, diversamente da quanto l'agente le ha fatto credere per indurla all'acquisto. In questo caso, si direbbe, non c'è danno dal punto di vista economico. C'è, però, un danno reale, che l'ordinamento tutela e che deve essere tutelato.

Del resto il caso appena esemplificato non è altro che una variante (o meglio, la matrice) di tutti i sottocasi in cui la prestazione offerta non corrisponde, in tutto in parte, a quanto promesso. Chi non ravviserebbe una truffa nella vendita di un immobile al mare al suo corrente prezzo di mercato (o perfino a meno), facendo credere al compratore che sia ubicato in montagna? E altrettanto per l'acquisto di una obbligazione il cui rendimento effettivo è inferiore a quello dichiarato, nonostante che l'acquirente del titolo abbia pur sempre un profitto (che però non è quello per cui ha pagato).

La stessa giurisprudenza si è dimostrata non aliena da una impostazione di questo genere, quando ha affermato che il danno patrimoniale non corrisponde necessariamente a una perdita economica del soggetto passivo, e che esso può consistere anche "*nel mancato acquisto di un'utilità economica che quest'ultimo si riprometta di conseguire in conformità alle false prospettazioni dell'agente dal quale sia tratto in errore*"¹³. Ciò è quanto si verifica, fin dall'inizio, nello *swap "non par"*, che implicherebbe il riconoscimento alla controparte di un *up-front*, che viceversa non viene erogato.

¹³ Cass. 22.9.2010, n. 37859, rv 248908.

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DI TRUFFA E USURA

Alla medesima logica si allineano anche quelle decisioni che riportano al momento della stipulazione del contratto la configurabilità dell'aggravante di cui all'art. 61 n. 7 c.p. (gravità del danno patrimoniale), senza riguardo all'entità del danno risarcibile¹⁴.

Né va dimenticata la giurisprudenza - invero controversa, nonostante l'avallo delle sezioni unite - che ha ravvisato la truffa nell'esposizione sul veicolo del falso disco contrassegno (il c.d. bollo) in quanto l'agente, facendo risultare adempiuto l'obbligo fiscale, vi si sottrae¹⁵; e nonostante che non vi sia una diretta disposizione patrimoniale dell'Erario che ne marchi la perdita patrimoniale. E nello stesso ordine del discorso si colloca anche la consolidata giurisprudenza secondo cui il profitto nei reati fiscali (al fine di consentirne la confisca, anche per equivalente) ben può consistere nel mero risparmio d'imposta.

In conclusione, si deve ammettere che fin dalla stipulazione del derivato “*non par*” si realizza (proprio nel senso etimologico di “*rendere reale*”¹⁶) un danno per il cliente con profitto della banca.

Bene dice il Gup del Tribunale di Milano che “*Quindi l'esistenza di flussi positivi o negativi, non importa il segno, non modifica di una virgola il danno iniziale: senza il mispricing i flussi sarebbero stati più positivi/meno negativi*”¹⁷.

3. L'ubi consistam della truffa.

Ma in cosa si risolve l'oggetto della (ipotetica) truffa nei derivati?

Prima di poter affermare che una delle parti (ordinariamente la parte contrattualmente “debole”) ha guadagnato per effetto di flussi di cassa differenzialmente positivi a una certa data, e quindi non vi è truffa, occorrerebbe verificare in primo luogo quale tipo di contratto detta parte ha inteso sottoscrivere e quale, invece, è stata in realtà indotta a stipulare.

È notorio che i contratti derivati sono nati con una finalità (assicurativa) di copertura del rischio, generalmente relativo alla variazione del tasso di interesse (IRS – *Interest Rate Swap*). La funzione speculativa si è sviluppata successivamente e comunque è vietata agli enti pubblici¹⁸, mentre le imprese industriali e commerciali non vi ricorreranno consapevolmente.

Pertanto, se il soggetto che richiede - o è indotto a stipulare nel caso di rinegoziazione del debito - un contratto di *swap* lo fa con una finalità dichiaratamente o implicitamente di copertura, ma se, viceversa, il derivato è artificiosamente strutturato

¹⁴ Cass. 13.1.2006, n. 7193, rv 233633; Cass. 23.9.1997, n. 12027, rv 210457.

¹⁵ Cass. Sez. Un. 21.6.1986, Giovannelli; Cass. 28.9.1989, Zito.

¹⁶ *Vocabolario della lingua italiana*, Zingarelli.

¹⁷ Gup Trib. Milano 19.12.2012.

¹⁸ Art. 2, D.M. 1.12.2003, n. 389 in relazione all'art. 41, co. 1, l. 28.12.2001, n. 448.

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DI TRUFFA E USURA

dall'emittente in maniera incongrua rispetto a questa finalità (nozionale esorbitante rispetto al debito da garantire ecc.), senza che l'altra parte se ne renda conto (a causa del difetto di informazione), si è già nell'area della truffa.

A questo livello il problema del danno non interessa, nel senso che si consoliderà almeno un tentativo di truffa, che tra l'altro legittimerebbe l'annullamento del contratto. Anzi, secondo certa giurisprudenza civile di merito il contratto è addirittura nullo per illiceità della causa, quando si accerti che l'alea dello *swap* ricade soltanto su una delle parti¹⁹. E sono nulli *ex lege* i contratti su derivati sottoscritti da enti pubblici quando essi non siano rispondenti alle caratteristiche stabilite dalle disposizioni imperative che li disciplinano²⁰.

Questa conclusione deve valere anche se la controparte non solo non ha ancora subito un danno economico (come flusso di cassa negativo), ma ha perfino "lucrato" un *up-front*. Ciò è vero da più punti di vista.

Innanzitutto, l'*up-front* sarà stato erogato per compensare una posizione in perdita del cliente in virtù di un pregresso contratto di *swap*.

In secondo luogo, l'*up-front* non è altro che un finanziamento che andrà restituito, non un regalo a fondo perduto. Anzi, in molti casi si è visto come l'*up-front* è stato lo strumento utilizzato dalla banca per perpetuare un rapporto "malato" con la controparte, foriero di ulteriori perdite.

In terzo luogo, e definitivamente, se il cliente s'impegna finanziariamente per un contratto di copertura sui tassi d'interesse, ma gli viene, invece, propinato subdolamente un contratto speculativo, si potrà ben dire che è stato truffato.

Resta, quindi, dimostrato che non occorre affatto attendere – contro ogni logica finanziaria e pratica - la scadenza naturale del contratto²¹ per decidere se vi è stata o no truffa.

Da un altro punto di vista il contratto può incorporare un'essenza truffaldina quando implichi costi occulti²², cioè non debitamente esplicitati al cliente, bensì nascosti nelle pieghe delle clausole e/o nello stesso meccanismo finanziario sotteso al derivato. E', infatti, assodato in giurisprudenza che anche l'omissione informativa (il c.d. "silenzio antidoveroso") è idoneo a integrare la truffa.

¹⁹ Trib. Modena 23.12.2011, in *Contratti*, 2012, 131; Trib. Bari 15.7.2010, in *Contratti*, 2011, 244. In dottrina Sangiovanni, *Commento* a Trib. Modena 23.12.2011, in *Contratti*, 2012, 137.

²⁰ V. per esempio art. 30 della legge finanziaria n. 289 del 2003.

²¹ Cass. 47421/2011 richiede che il contratto abbia raggiunto "la sua normale scadenza", dimenticando che i contratti con *pricing* scorretto sono proprio quelli che difficilmente arrivano alla normale scadenza, costringendo spesso il debitore a chiederne la risoluzione anticipata con il miraggio di non incorrere in più pesanti perdite.

²² Cons. St. 5032/2012, Comune di Pisa c. Dexia Crediop Spa, ha riconosciuto che l'applicazione di costi occulti ebbe ad alterare (in danno del Comune di Pisa) la convenienza economica della ristrutturazione del debito negoziata con le banche.

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DITRUFFA E USURA

L'argomentazione che la banca ha diritto a una remunerazione del rischio, oltre che a compensazioni per i costi inerenti al contratto ecc., è nello stesso tempo pertinente e ininfluyente. Infatti, il punto non è se l'intermediario vanta questo diritto, ma se ha diritto di nascondere al cliente. E la risposta è, ovviamente, negativa.

La banca tenderà ad occultare il costo per il cliente specie quando questo sia esorbitante, cioè al di fuori di un ragionevole prezzo di mercato.

E' interessante notare come in un caso approdato alla Cassazione civile²³ la CTU stimò come corrispondente a valori di mercato un costo di transazione pari al 10% del MTM negativo accertato a carico del cliente, sicché gli si sarebbe dovuto riconoscere come *up-front* il residuo 90%.

Questi valori accertati su scala singola coincidono in maniera apparentemente sorprendente, ma chiaramente sintomatica, con i dati aggregati EURISPES secondo cui al giugno 2012 la perdita potenziale da derivati stipulati da enti pubblici è arrivata a circa € 1,3 mld (in esponenziale aumento rispetto alla fine del 2000, quando era di appena € 2 mln), mentre i flussi positivi attesi erano di € 138 mln, che è poco meno di un decimo della perdita attesa²⁴. Quindi la stessa proporzione del caso giudiziario.

Come si è visto, in nessuna delle due astratte modalità tipiche in cui si può estrarre la condotta illecita del confezionare il derivato (contratto speculativo anziché di copertura; costi occulti) assume alcun rilievo la natura aleatoria del contratto²⁵. Il gioco del *poker*, della *roulette*, delle *slot-machines* è eminentemente aleatorio, ma se le carte, la pallina o il congegno sono truccati, non vi è dubbio che c'è truffa. Tanto più che è dimostrabile nei congrui casi che il derivato è aleatorio solo per la parte che, sottoscrivendolo, di fatto lo subisce²⁶. Ma più ancora in radice va osservato che nei casi che hanno generato contenziosi giudiziari la parte non intendeva affatto

²³ Trib. Milano 14.4.2011, n. 5118, www.ilcaso.it, che ha dichiarato la nullità del contratto.

²⁴ EURISPES, 25° *Rapporto Italia*, 2013, 307-308.

²⁵ Come sottolinea Cass. 47421/2011.

²⁶ Come ha riconosciuto Trib. civ. Modena 23.12.2011, C.M. s.c.r.l. c. Banca CR Firenze Spa, in *Contratti*, 2012, n. 3, 130. Conf. Trib. Brindisi 8.7.2008, n. 489, *Giur. merito*, 2008, 3113; Trib. Salerno, 12.4.2007, *Giur. merito*, 2008, 134. Trib. Brindisi 26.6.2008 ha parlato di "contratto aleatorio unilaterale" e perciò nullo. Potremmo dire che l'alea è doppiamente unilaterale: da un canto perché afferrisce a una sola parte, dall'altro perché il rischio è unidirezionato (in negativo), cioè è solo incerto a quale ammontare arriveranno le perdite del cliente, essendo però a priori certo, o pressoché certo, il segno (negativo) della somma dei flussi di cassa scambiati. E' stato, per esempio, osservato: "Il contratto di swap su tassi d'interesse può peraltro essere strutturato in modo tale per cui la banca non subisce alcuna perdita, mentre l'unico contraente a essere esposto ai rischi di mercato è l'impresa" (Sangiovanni, *Commento* a Trib. Modena 23.12.2011, in *Contratti*, 2012, 136).

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DI TRUFFA E USURA

stipulare un contratto che la esponesse a un rischio superiore a quello che avrebbe sopportato in sua assenza. Se lo ha fatto, è probabile che sia stata tratta in inganno²⁷.

Ciò che in definitiva va messo a fuoco è la convenienza iniziale (o meno) del contratto di *swap* per la parte debole in base a come esso è stato effettivamente strutturato e presentato dall'intermediario²⁸.

4. Ipotesi di usura nei contratti derivati.

La possibilità di individuare la violazione dell'art. 644 c.p. a fronte di operazioni su derivati si presenta meno intuitiva della configurabilità della truffa, in quanto si devono affrontare questioni decisamente più ardue nell'incasellamento del fatto finanziario all'interno dello stampo normativo.

Com'è noto, la disposizione penale richiede che per stabilire l'usurarietà dell'operazione venga messa a raffronto l' "utilità" che riceve una parte con gli interessi o gli altri vantaggi che vengono con essa scambiati (dati o promessi) a favore della controparte. Orbene, se si è in presenza di un'unica operazione (con MTM negativo per il cliente) è difficile rinvenire il parametro di riferimento su cui calcolare il tasso usurario.

Diverso è, però, se pensiamo a una ristrutturazione del debito attraverso successivi *swap*. In questi casi il cliente parte in perdita a causa del MTM negativo sull'operazione precedente, e la banca gli riconosce un *up-front* pari a tale valore per farlo ricominciare (apparentemente) da zero. E' indubbio che qui l' *up-front* svolge la medesima funzione di un mutuo e costituisce in effetti un finanziamento²⁹.

Analoga situazione si verifica quando a un normale mutuo venga accoppiato uno *swap*, (per esempio per trasformare il tasso variabile del finanziamento in tasso fisso), se l'operazione unitariamente considerata comporta la previsione di tassi usurari³⁰. E' stato avvertito, peraltro, che in casi del genere può essere complicato distinguere la parte imputabile allo scambio aleatorio dei flussi di cassa dello *swap* rispetto alla parte riferibile alla restituzione del finanziamento, occorrendo oltre tutto

²⁷ Cass. 43347/2009 arriva a usare il termine gergale di "pacco" rifilato dalla banca al cliente.

²⁸ Cons. St. 5032/2012, Comune di Pisa c. Dexia Crediop Spa, ha riconosciuto nella convenienza economica della ristrutturazione del debito richiesta dal Comune di Pisa la ragione essenziale dell'adesione all'operazione su derivati.

²⁹ Quattrocchio, *Il contenzioso in materia di Interest Rate Swap: il ruolo del consulente tecnico*, 20, relazione al convegno *I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici*, Torino 21.2.2013,

³⁰ Marcelli, *La consulenza tecnica nei procedimenti penali per usura bancaria. La verifica delle soglie di usura e la riferibilità della condotta usuraria in capo agli organi sociali*, 67-68, Roma 11.10.2011,

RELAZIONI A CONVEGNI

REATI DI TRUFFA E USURA

effettuare una corretta separazione tra le commissioni implicite attribuibili all'una o all'altra "gamba"³¹.

Un altro punto critico della ricostruzione dello *swap* in chiave di usura è la individuazione del termine di paragone a cui comparare il tasso soglia.

Qui la parola spetta agli esperti di finanza. E' stato, per esempio, proposto di utilizzare il TIR (tasso interno di rendimento), cioè il tasso che rende pari all'*up-front* al valore attuale dei pagamenti attesi³².

E ancora. Qual è la tipologia di finanziamento a cui riferire il tasso soglia, secondo la classificazione effettuata nelle rilevazioni ufficiali dei tassi, posto che non esiste una voce specifica a cui ricondurre direttamente le operazioni su derivati?

Infatti, scegliendo l'uno o l'altra delle tipologie di riferimento, in particolare quella che si avvicina maggiormente a questo tipo di operazione, cambierà anche il tasso soglia su cui calcolare l'eventuale usurarietà dell'operazione³³. Nè va dimenticato che ai sensi del terzo comma dell'art. 644 c.p. sono altresì usurari gli interessi, anche se inferiori al tasso soglia, che risultano comunque sproporzionati rispetto alla prestazione di denaro o di altra utilità ricevuta dal cliente, se questi si trova in condizioni di difficoltà economica o finanziaria (come avverrà normalmente nel caso di chi sia "costretto" a ristrutturare il debito a causa delle perdite in cui è incorso a causa di una precedente operazione con MTM negativo).

Come si vede non mancano le difficoltà e sarà, perciò, quanto mai indispensabile l'ausilio di un bravo consulente, specificamente esperto in questioni di matematica finanziaria. Ciò che, però, appare acquisito sul piano generale è che la figura dell'usura si attaglia nei congrui casi alle operazioni su derivati e costituisce, quindi, anch'essa un versante giudiziario da esplorare.

³¹ Marcelli, *La consulenza*, cit., 71.

³² Quattrocchio, argomentato in una consulenza tecnica in procedimento penale.

³³ Quattrocchio, *Il contenzioso*, cit., 21, propone lo scaglione "Anticipi finanziamenti alle imprese senza garanzie" ovvero quello degli "Altri finanziamenti alle famiglie e alle imprese", trattandosi di "operazioni similari".

IL CONTENZIOSO IN MATERIA DI *INTEREST RATE SWAP*: IL RUOLO DEL CONSULENTE TECNICO*

L'Autore analizza la disciplina dei contratti di interest rate swap soffermandosi, in particolare, sul ruolo del Consulente Tecnico nel relativo contenzioso.

di **LUCIANO QUATTROCCHIO**

1. I contratti derivati sui tassi d'interesse: tipologie.

I “derivati” o “contratti derivati” sono strumenti finanziari il cui valore “deriva” dal prezzo di un'attività sottostante (*underlying asset*) che può essere di natura reale – e, in tal caso, si parla di *commodity derivatives* – o di natura finanziaria – e, in tal caso, si parla di *financial derivatives* –.

I contratti derivati sono costruiti tramite la combinazione di alcune operazioni finanziarie elementari: negoziazioni a pronti e a termine ed opzioni. La diversa composizione di tali operazioni finanziarie genera quattro principali categorie di contratti derivati: *i) Forward; ii) Future; iii) Swap; iv) Opzioni.*

Peraltro, l'innovazione finanziaria sempre più affannosamente elabora contratti derivati “ibridi”; cioè non univocamente catalogabili nell'una o nell'altra categoria (v. *infra*).

Gli *Swap* sono contratti derivati in cui due soggetti si accordano per scambiarsi, per un certo periodo di tempo e a scadenze definite, flussi periodici, determinati sulla base di regole di calcolo predefinite. La tipologia più comune è costituita dagli *Interest Rate Swap*, in cui i flussi sono determinati assumendo a riferimento interessi calcolati sulla base di tassi diversi applicati ad uno stesso capitale nozionale.

In particolare, gli *Interest Rate Swap* hanno la finalità di fronteggiare il fenomeno della variabilità dei tassi di interesse; e, cioè, il rischio di incremento dei tassi

(*) Testo, rivisto e corredato di note, della relazione presentata al convegno: “*I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici*”, Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce, Torino, 21 febbraio 2013.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

passivi, nelle operazioni di finanziamento, e il rischio di diminuzione dei tassi attivi, in quelle di investimento¹.

I principali contratti derivati su tassi di interesse sono i seguenti:

- *Swap* su tassi di interesse, o “*Interest Rate Swap*” (I.R.S.), e relative varianti operative;
- *Swap* sull’andamento della “curva dei rendimenti” o “*Yield Curve Basis Swap*”;
- Operazioni su tassi futuri, come – ad esempio – il “*Forward Rate Agreement*” (F.R.A.);
- Opzioni sui tassi di interesse o “*Interest Rate Options*” (I.R.O.).

Nel paragrafo che segue vengono illustrati gli *Swap Plain Vanilla*, mentre nel paragrafo 4. sono presentati gli *Swap fuori standard* e le opzioni sui tassi di interesse.

2. Caratteri generali dei contratti di *Interest Rate Swap*.

Il contratto di *Swap* su tassi di interesse o “*Interest Rate Swap*” (I.R.S.) è un accordo stipulato fra due parti, in forza al quale queste ultime si impegnano a scambiarsi nel tempo due diversi flussi di cassa, sulla base di un capitale di riferimento o “nozionale”, che non è oggetto di scambio, ma funge da parametro su cui commisurare gli interessi che verranno incassati o pagati dai contraenti.

E’ un’operazione realizzata sul mercato “*over the counter*”, vale a dire su un mercato non regolamentato.

Nel caso più semplice di *Swap* su tassi di interesse, le controparti si scambiano flussi di interessi, calcolati utilizzando un tasso fisso – detto “*Fixed Rate*” – contro uno variabile – detto “*Floating Rate*” – ovvero due diversi tassi variabili, applicati a un

¹ La letteratura giuridica in materia di contratti derivati è molto ampia; ci si limita, in questa sede, a richiamare alcune trattazioni sistematiche.

In particolare, in tema di contratti derivati, si vedano: Caputo Nasseti, *I contratti finanziari derivati*, 2a ed., Milano, 2011; Girino, *I contratti derivati*, 2a ed., Milano, 2010; Maffei, *Contratti derivati*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 604 ss.; Sangiovanni, *Conclusione di contratti derivati e responsabilità degli amministratori*, in *Società*, 2010, 26 ss.; Sangiovanni, *I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, II, 39 ss.; A. Scognamiglio, *Profili di costituzionalità dei limiti all’utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli enti territoriali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 18 ss..

In materia di contratti di *swap*, si vedano: M. Elia-I. Molinari, *Compendio sui contratti derivati. Un faro sugli Interest rate swap*, Milano, 2009; Aa.Vv., *Derivati e swaps. Responsabilità civile e penale*, a cura di Sirotti Gaudenzi, Santarcangelo di Romagna, 2009; Orefice, *Orientamenti giurisprudenziali in tema di swap*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, II, 629 ss.; Sangiovanni, *I contratti di swap*, in *Contratti*, 2009, 1133 ss..

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

capitale nozionale di riferimento. Se non sono presenti elementi di strutturazione e il nozionale è espresso nella stessa divisa, lo *Swap* viene chiamato “*Plain Vanilla*”.

Per convenzione, un soggetto è definito compratore dell'*I.R.S.* quando incassa il tasso variabile e paga il tasso fisso, mentre è definito venditore dell'*I.R.S.* quando incassa il tasso fisso e paga il tasso variabile.

Le componenti fondamentali di un *I.R.S.* sono le seguenti:

- capitale di riferimento (*Notional*) sul quale vengono calcolati gli interessi; esso è di norma costante per tutta la durata del contratto, ma potrebbe anche variare, come nel caso dell'*Accrediting* o dell'*Amortizing Swap* in cui il capitale è rispettivamente crescente e decrescente;
- data di stipula del contratto (*Trading Date*);
- data di inizio del calcolo degli interessi (*Effective Date*);
- data di scadenza del contratto (*Terminating Date*);
- durata del contratto;
- data di pagamento degli interessi (*Payment Date*);
- pagamenti netti, ossia flussi netti determinati come differenziale tra gli interessi a tasso fisso e gli interessi a tasso variabile ad ogni *Payment Date*.

In origine, l'*Interest Rate Swap* era utilizzato esclusivamente per modificare la struttura finanziaria di operazioni di finanziamento o di investimento. In particolare, la sua funzione era quella di trasformare un finanziamento (impiego) da tasso variabile a tasso fisso o viceversa; in altri termini, l'obiettivo primario dello *Swap* consisteva nel limitare il rischio di interesse. Successivamente, l'*Interest Rate Swap* è stato utilizzato anche per operazioni più complesse fino ad assumere connotazioni speculative.

3. Utilizzo degli *Interest Rate Swap*.

Come si è detto, quantomeno nella loro struttura elementare, i contratti di *Interest Rate Swap* rispondono all'esigenza di attenuare il rischio di variazione del tasso di interesse (aumenti o diminuzioni superiori alle attese).

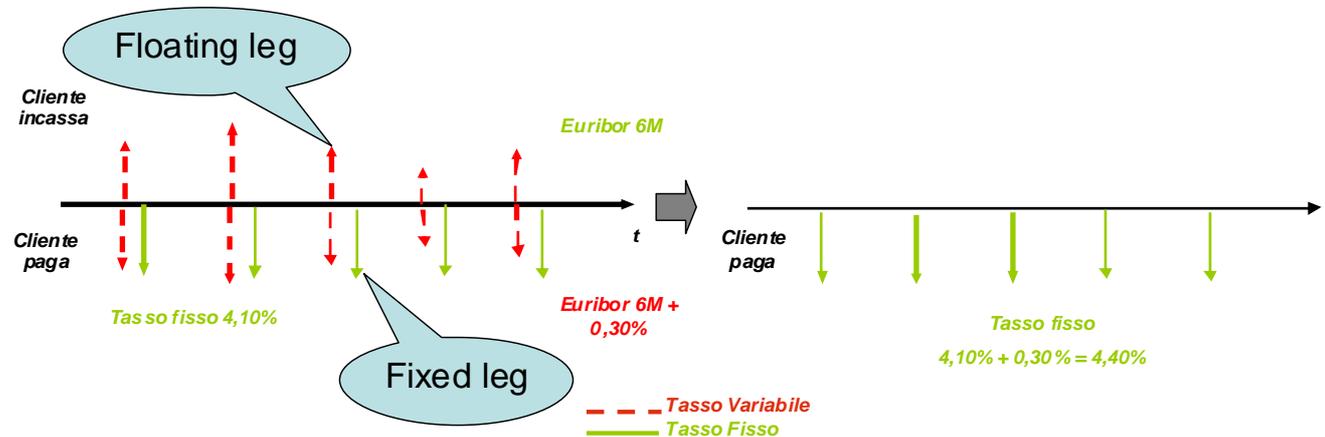
In particolare, ove posto in relazione con un'operazione di finanziamento o di investimento, l'*Interest Rate Swap* consente di modificarne le caratteristiche di rischio, variando il *Cash Flow* netto degli oneri o dei proventi finanziari.

Una delle ragioni principali che induce a stipulare un contratto di *Interest Rate Swap* risiede, dunque, nella possibilità che un'operazione di finanziamento o di investimento a tasso variabile possa essere convertita a tasso fisso – ciò che è vantaggioso in ipotesi di tendenza al rialzo dei tassi – o viceversa – ciò che, invece, diviene vantaggioso in ipotesi di tendenza al ribasso dei tassi –.

Il grafico che segue illustra un esempio di conversione di un'operazione di finanziamento a tasso variabile in una a tasso fisso.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO



In tal caso un'operazione di finanziamento a tasso variabile pari all'*Euribor* 6M + 0,30% di *Spread* viene trasformata in una a tasso fisso pari al 4,40%, costituito dalla somma del 4,10% (tasso "derivato") oltre allo *Spread* dell'operazione di finanziamento originaria pari a 0,30%.

Analogamente un contratto derivato può essere impiegato, ad esempio, per trasformare un'operazione di investimento che offre un tasso d'interesse fisso in una che garantisce un tasso d'interesse variabile.

4. Gli Swap non standard.

Nei paragrafi precedenti sono state descritte le caratteristiche degli *Interest Rate Swap* nei quali si scambiano flussi di interesse a tasso variabile con flussi di interesse a tasso fisso. Esistono tuttavia innumerevoli varianti del contratto *Plain Vanilla* – si tratta dei cc.dd. *Swap fuori standard* – in cui le modifiche incidono anche significativamente sulla valutazione, sulla rischiosità e sulla capacità di copertura del contratto.

Negli *Step-Up Swap* il nozionale cresce con il passare del tempo. Negli *Amortizing Swap* il nozionale decresce. I *Range Accrual Swap* sono *Swap* in cui gli interessi maturano solo quando un certo tasso di riferimento variabile si mantiene all'interno di un intervallo. I *Constant Maturity Swap (CMS Swap)* sono *Interest Rate Swap* in cui si scambia l'*Euribor* (o un tasso di interesse fisso) con un particolare tasso *Swap*.

Non è tuttavia possibile presentare un elenco esaustivo di tutte le possibili tipologie di *Interest Rate Swap*. Gli elementi di strutturazione – che potremmo definire le componenti elementari – e le loro combinazioni possono essere infatti innumerevoli. Tuttavia è possibile descrivere le principali componenti elementari di alcuni *Interest Rate Swap* strutturati.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

5. Gli *Interest Rate Swap* strutturati: alcune fattispecie.

5.1. Gli *Interest Rate Option*.

Le cc.dd. opzioni finanziarie appartengono alla famiglia dei derivati, strumenti finanziari il cui valore – come si è detto deriva – da quello di un bene sottostante (*underlying*) e che amplificano le variazioni dello stesso, a causa del tipico effetto leva (*leverage*).

In generale, possono formare oggetto d'opzione sottostanti di diversa specie: titoli azionari, tassi di interesse, *future*, valute, indici di Borsa, merci, ecc.. La stipula di un contratto di opzione conferisce all'acquirente, detto *holder*, la facoltà di esercitarlo ad una scadenza determinata T (*expiration date* o *maturity*), se l'opzione è di tipo europeo, oppure in un istante qualsiasi nell'intervallo temporale compreso tra t_0 , data di emissione (*transaction date*), e T , data di scadenza, se l'opzione è di tipo americano. L'eventuale esercizio dell'opzione, da parte dell'*holder*, per il cui diritto egli corrisponde un premio, si sostanzia nell'acquisto – se si tratta di una *call* – ovvero nella vendita – nel caso di una *put* – di un bene sottostante ad un prezzo prestabilito K , detto *strike price* o prezzo di esercizio, dedotto in contratto. Esso obbliga chi ha sottoscritto l'opzione, il *writer*, ad eseguire la prestazione cui si è impegnato: vendere o acquistare l'*underlying* al prezzo K , rispettivamente in una *call* o in una *put*.

Le opzioni finanziarie binarie (o digitali) sono opzioni di tipo esotico. L'aggettivo "esotico" richiama proprio l'alterità dei contratti opzionari atipici rispetto a quelli *standard*, cosiddetti *Plain Vanilla*. Esse pagano una somma fissa al verificarsi di determinate condizioni.

Nella maggior parte dei casi, questi tipi di derivati – anziché essere negoziati singolarmente – sono inglobati in prodotti più complessi. Differiscono dai *Plain Vanilla* per la discontinuità del *payoff*: nelle opzioni ordinarie il *payoff* è una funzione continua del valore dell'*underlying*; viceversa, una *call* (una *put*) binaria (tecnicamente di tipo *cash-or-nothing*) corrisponde un importo costante predeterminato Q se il prezzo del sottostante a scadenza è superiore (inferiore) ad un certo livello prefissato K , detto *strike price*, o un importo nullo in caso contrario.

Questo tipo di derivato potrebbe essere astrattamente ricondotto ad una vera e propria scommessa sul prezzo dell'attività sottostante. Ad esempio, l'*holder* di una *call* europea si trova nella posizione dello scommettitore che punta sull'evento che, a scadenza, il prezzo dell'attività sottostante risulti superiore al prezzo d'esercizio K . Se questo si verifica egli vince la scommessa ed ottiene un *payoff* definito pari a Q ; se il prezzo dell'attività sottostante risulta inferiore allo *strike* si perde la scommessa e l'intero capitale investito.

RELAZIONI A CONVEGNI

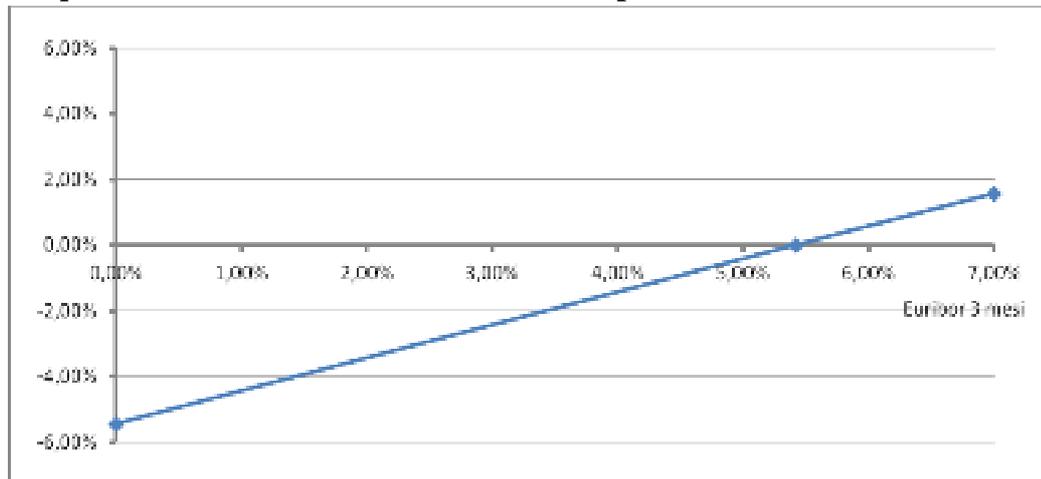
INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

5.2. Gli *Interest Rate Cap*.

Una particolare tipologia di *Interest Rate Option* è rappresentata dagli *Interest Rate Cap*. In particolare, un *Interest Rate Cap Standard* può essere visto come un portafoglio di opzioni *call* su tassi di interesse. Un *Interest Rate Cap Binario* (o digitale) è invece costituito da una serie di opzioni *call* binarie su tassi di interesse. Le opzioni digitali producono un “salto” nei pagamenti cedolari qualora il tasso di riferimento oltrepassi una soglia prestabilita.

Per una immediata percezione visiva, si riportano di seguito due grafici: il primo proprio di uno *Swap Standard* ed il secondo relativo ad uno *Swap non Standard*.

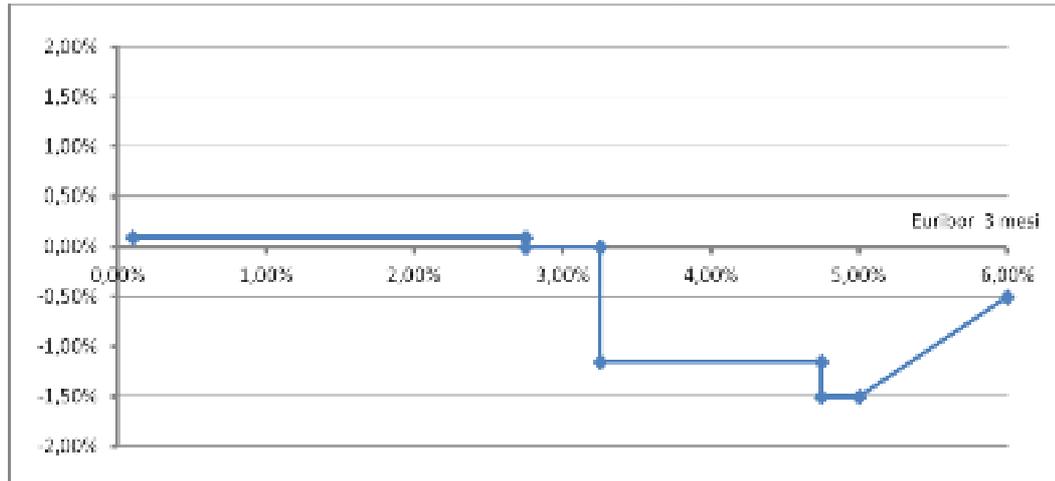
Swap Standard: andamento dei differenziali per la società



RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

Swap non Standard: andamento dei differenziali per la società



6. Valutazione degli *Interest Rate Swap*.

La valutazione di un *Interest Rate Swap* consiste nella determinazione del valore attuale netto del contratto nel suo complesso ad una certa data. All'atto della sua sottoscrizione uno *Swap* dovrebbe – fatto salvo quanto si dirà in seguito – valere zero (*Par Swap*). In altre parole, dovrebbe essere nulla la somma del valore attuale (a tassi di mercato) della successione di *Cash Flow* del lato fisso (*Fixed Leg*) e di quella del lato variabile (*Floating Leg*).

Il valore dei *Cash Flow* del lato fisso è certo e dipende dal tasso fisso del contratto, mentre il valore del lato variabile può essere determinato sulla base dei tassi di interesse a termine² (tassi *Forward*) che rispecchiano le aspettative di mercato circa l'andamento dei tassi.

Se il valore dello *Swap* fosse diverso da zero all'atto della stipula si sarebbe in presenza di un *Off Market Swap* anziché di un *Par-Swap*. L'*Interest Rate Swap Off Market* è, dunque, un contratto che potrebbe presentare elementi di disequilibrio (v. *infra*): perché sussista convenienza per entrambe le parti a dare corso all'operazione, la parte svantaggiata dovrebbe ricevere dalla controparte una somma di denaro (*Up-Front Premium*) in modo da riportare in equilibrio il flusso dei pagamenti e degli incassi. In altri termini, l'*Up-Front Premium* o *Payment* è un importo pagato per compensare un tasso dello *Swap* caratterizzato da potenziali elementi di disequilibrio.

Al riguardo, occorre peraltro precisare che le cc.dd. “commissioni implicite”, che sono presenti in un contratto *Non Par-Swap* e che corrispondono in valore assoluto al *Mark to Market* negativo all'atto della sottoscrizione, possono trovare parziale o

² I tassi di interesse a termine (o tassi *Forward*) sono tassi di interesse, impliciti nei tassi correnti (o tassi *spot*), relativi a periodi di tempo futuri.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

integrale giustificazione nell'esigenza – da parte del collocatore – di coprire i costi e di generare un margine di profitto.

Se le controparti decidono di porre fine anticipatamente agli effetti del contratto (*Termination*), una delle due deve pagare all'altra la differenza (premio di *Unwinding*), fra i valori dei due lati dello *Swap*.

Richiamando i concetti sopra esposti, quindi, al fine di determinare il prezzo di uno *Swap*, si ricorre al principio secondo il quale il valore attuale del lato fisso dovrebbe essere pari a quello del lato variabile. Data la curva dei rendimenti, è sufficiente trasformare i dati dello *Swap* in flussi di cassa e poi scontare, alla data in cui si effettua la valutazione, tali flussi per determinare il valore attuale.

Nel caso degli *Swap* strutturati (o fuori *standard*) si procede alla scomposizione (*unbundling*) dello strumento derivato, individuandone le componenti elementari (ad esempio *Cap* e *Cap* binari). Il valore finale dello strumento derivato sarà così dato dalla somma dei valori delle componenti elementari individuate.

Per la valutazione delle componenti fondamentali – quali ad esempio i *Cap*, *Cap* binari, pagamenti a tasso fisso e a tasso variabile – vengono impiegati modelli di valutazione³. Il calcolo del *Mark to Market* delle componenti elementari dipende da una serie di variabili quali la struttura della curva dei tassi a pronti⁴ e le volatilità implicite dei tassi.

La fonte primaria del *fixing* dei tassi utilizzati per la determinazione dei flussi di interesse è il circuito *Reuters*. Il calcolo degli altri parametri viene, normalmente,

3 A partire dai principali lavori di Fisher Black, Myron Scholes e Robert Merton presenti nella letteratura scientifica e relativi al *pricing* dei contratti derivati, numerose sono state le estensioni e le modifiche del modello di base che hanno permesso di superarne i limiti. Modelli alternativi hanno poi permesso il *pricing* anche di contratti “esotici” particolarmente complessi. Si richiamano, tra gli altri, i seguenti principali contributi: Fischer Black-Myron Scholes, *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, in *Journal of Political Economy*, 81, 1973, pag. 637 ss.; F. Black, *The pricing of Commodity Contracts*, in *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, pag. 167 ss.; R.C. Merton, *Theory of Rational Option Pricing*, in *Bell Journal of Economics and Management Science*, 4, 1973, pag. 141 ss.; J.C. Hull-A. White, *The Pricing of Options on Assets with Stochastic Volatilities*, in *Journal of Finance*, 42, 1987, pag. 281 ss.; J.C. Hull-A. White, *Numerical Procedures for Implementing Term Structure Models I: Single Factor Models*, in *Journal of Derivatives*, 2, 1, 1994, pag. 7 ss.; J.C. Hull, *Opzioni, Futures e altri Derivati*, 7a ediz. (Edizione italiana a cura di Emilio Barone), Pearson Education Italia, 2009.

4 La curva dei tassi a pronti viene normalmente costruita utilizzando la curva *Zero Coupon Swap* caratteristica alla data di valutazione, ricavata col metodo del *Bootstrapping* a partire dai tassi *Interest Rate Swap* quotati sul mercato. I tassi compresi tra due scadenze successive vengono calcolati mediante interpolazione lineare.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

effettuato utilizzando *Bloomberg Professional*, un *database* finanziario, ampiamente diffuso a livello mondiale.

7. Segue: parametri di riferimento.

Come si è detto, il contratto di *Interest Rate Swap* funziona, sotto il profilo finanziario, mediante il manifestarsi di due serie di flussi di cassa di segno opposto calcolati sulla base del tasso pagato e del tasso ricevuto, con riferimento ai quali il collocatore, usualmente, accredita o addebita al sottoscrittore il saldo derivante dalla somma algebrica dei due flussi.

Il valore corrente di un contratto *Swap* ad una determinata data è usualmente definito come *Mark to Market (Mark to Market)*. Esso, evidentemente, assume valore negativo – ovvero sfavorevole al sottoscrittore – laddove la differenza algebrica tra il tasso pagato e quello pagato dal collocatore, al momento della valutazione, risulti essere positiva (saldo finanziario negativo per il sottoscrittore) mentre assume valore positivo (favorevole al sottoscrittore) nel caso contrario.

Nel caso in cui un contratto venga anticipatamente estinto, per qualsivoglia ragione, il valore attuale dei flussi di cassa deve essere pagato o incassato dal sottoscrittore, a seconda che il *Mark to Market* sia negativo o positivo.

Ove il *Mark to Market* sia negativo, e dunque il contratto assuma un valore negativo, se il sottoscrittore ritiene di “chiudere la posizione” deve necessariamente corrispondere tale importo al collocatore. In via alternativa, è possibile – cosa che, in pratica, spesso avviene – stipulare un nuovo contratto che tenga conto del *Mark to Market* negativo del contratto “chiuso”, assorbendolo secondo le modalità di seguito illustrate.

In particolare, ove il sottoscrittore non intenda sopportare in via immediata – sul piano finanziario – la perdita economica subita con il primo contratto, ma preferisca postergarne l'onere, questa deve necessariamente stipulare un nuovo contratto che incorpori la perdita sofferta sul primo contratto, “scommettendo” sulla possibilità che tale perdita possa venir assorbita nel nuovo contratto diversamente strutturato.

In concreto, la perdita inerente al precedente contratto – *Mark to Market* negativo per il sottoscrittore – viene addebitata a quest'ultimo a chiusura definitiva della precedente posizione contrattuale. Contestualmente, a fronte dell'impegno assunto dal sottoscrittore con la stipula di un nuovo contratto *I.R.S. Off Market*, il cui valore è negativo in misura esattamente corrispondente alla perdita sofferta dal sottoscrittore a seguito della chiusura anticipata del precedente contratto di *Swap*, il collocatore accredita virtualmente al sottoscrittore medesimo, tramite il meccanismo dell'*Up-Front*, l'importo corrispondente al valore negativo del nuovo contratto, affinché quest'ultimo assuma valore nullo, in quanto l'accredito virtuale a favore del sottoscrittore compensa il valore negativo del contratto di *Swap Off Market*.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

In tal modo, sul piano finanziario l'esborso sostenuto dal sottoscrittore, per effetto dell'anticipata estinzione del precedente contratto *I.R.S.*, viene interamente compensato dall'accredito (virtuale) a favore del sottoscrittore medesimo dell'*Up-Front Premium* di pari importo. In conclusione, con questo meccanismo, il sottoscrittore sposta l'effettivo pagamento della perdita ad un periodo successivo nel quale si potranno verificare tre situazioni:

- il risultato economico del nuovo contratto è pari a zero, in quanto gli utili realizzati con il nuovo contratto compensano la perdita pregressa;
- il risultato economico del nuovo contratto determina perdite maggiori rispetto alla perdita pregressa, in quanto a questa si sommano le perdite del secondo contratto;
- il risultato economico è positivo, anche se inferiore rispetto a quello realizzato dal secondo contratto, in quanto ridotto dall'assorbimento della perdita pregressa.

8. La funzione di copertura degli *Interest Rate Swap*.

Le istruzioni dettate dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 31 luglio 1992, sostituito dal Provvedimento del 30 luglio 2002, dopo aver disposto che «*le operazioni fuori bilancio di copertura sono quelle effettuate dall'ente finanziario con lo scopo di proteggere dal rischio di avverse variazioni di tassi di interesse, dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato, il valore di singole attività o passività, in bilancio o fuori bilancio... o di insiemi di attività o passività, in bilancio o fuori bilancio...*» hanno fornito chiarimenti per distinguere un'operazione di copertura da una speculativa.

La Banca d'Italia, in particolare, ha ritenuto che il requisito di copertura sia ravvisabile quando:

- 1) vi sia l'intento del soggetto che stipula il contratto di porre in essere tale copertura;
- 2) sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie (scadenze, tasso di interesse, ecc.) dell'operazione di finanziamento o investimento e quelle del contratto di copertura;
- 3) le condizioni precedenti risultino documentate da evidenze interne.

1) *L'intento di porre in essere un'operazione di copertura*

L'intento di porre in essere un'operazione di copertura del rischio di variazione dei tassi di interesse deve risultare da evidenze documentali che consentano di accertare l'effettiva volontà del collocatore in tal senso.

2) *L'elevata correlazione fra le caratteristiche delle operazioni sottostanti e quelle del contratto di copertura*

L'intento di cui al precedente punto 1) può essere conseguito solo laddove vi sia una stretta correlazione tra le caratteristiche tecniche dell'operazione finanziaria oggetto

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

di copertura (finanziamento o investimento) e del contratto derivato. In pratica occorre verificare che siano tra loro coerenti i seguenti parametri:

- tasso di interesse: quello relativo all'operazione finanziaria oggetto di copertura deve essere uguale al "tasso-parametro banca" che il collocatore versa al sottoscrittore;
- durata: la scadenza dell'operazione finanziaria oggetto di copertura deve coincidere con quella del contratto derivato;
- importo di riferimento: l'importo dell'operazione finanziaria oggetto di copertura deve essere corrispondente al valore nozionale del contratto derivato durante tutta la durata dello stesso;
- *Fixing* dei tassi: le date di fissazione dei tassi di riferimento dell'operazione finanziaria oggetto di copertura e del contratto derivato devono essere coincidenti.

3) *Evidenze interne*

Quanto infine alle evidenze interne, se ne dovrebbe trovare traccia tra gli atti nella disponibilità del collocatore e del sottoscrittore.

9. Gli *Interest Rate Swap*. Aspetti civilistici.

9.1. La disciplina (ante MiFid).

Le disposizioni regolamentari in materia di informazione e trasparenza a favore della clientela, emanate dall'Autorità di Vigilanza, erano contenute nel Regolamento Intermediari Consob n. 11522/1998, emanato ai sensi dell'art. 6 del Testo Unico della Finanza (T.U.F.)⁵.

In primo luogo e su un piano generale, l'art. 21, comma 1, lett. *a*), del Testo Unico della Finanza (T.U.F.) imponeva agli intermediari abilitati di «*comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati*».

Tali criteri di carattere generale trovavano, poi, specificazione nelle successive lett. *b*), *c*) e *d*) del menzionato articolo 21 del T.U.F.: mentre le ultime due lettere imponevano, rispettivamente, l'obbligo di utilizzare «*comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti*» e l'obbligo di «*disporre risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività*», la lett. *b*), in particolare, imponeva agli intermediari abilitati

⁵ Il Regolamento Consob 11522/98 è stato abrogato a seguito del recepimento della c.d. direttiva MiFid (dir. CE 2004/39, *Market in Financial Instruments Directive*) ad opera del D.Lgs. 164/2007, emanata dal legislatore comunitario con lo scopo di dar vita ad un grado di armonizzazione tra le diverse discipline nazionali, tale da offrire agli investitori un elevato livello di protezione.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

l'obbligo di «*acquisire le informazioni necessarie dai clienti*» e «*di operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati*».

Quest'ultima disposizione costituiva il fondamento della previsione, sia nel testo legislativo sia – per quanto si dirà più oltre – in quello attuativo di natura regolamentare, degli obblighi di informazione c.d. “passiva”, cioè dell'obbligo, in capo agli intermediari, di acquisire informazioni in merito alle caratteristiche del cliente (*Know Your Customer Rule*) e in merito al prodotto finanziario oggetto dell'operazione (*Know Your Merchandise Rule*), nonché di informazione c.d. “attiva”, laddove imponeva agli intermediari di operare a guisa che gli investitori fossero “*sempre*” e “*adeguatamente*” informati, con la precisazione che tali requisiti di necessità e di adeguatezza dovevano essere valutati in termini non assoluti, bensì graduati in relazione al tipo di servizio offerto e alle caratteristiche soggettive del cliente.

In ossequio al combinato disposto dell'art. 5 e dell'art. 6 del T.U.F., alla Consob spettava disciplinare con regolamento, sentita la Banca d'Italia, gli obblighi degli intermediari, tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi.

In particolare, i succitati obblighi trovavano – come si è detto – specificazione e attuazione nel Regolamento Consob n. 11522/1998, ora modificato a seguito del recepimento della direttiva MiFid (Direttiva CE 2004/39, *Market in Financial Instruments Directive*) ad opera del D.Lgs. n. 164 del 2007.

In primo luogo, l'art. 27 del Regolamento Consob n. 11522/1998, in tema di conflitti di interessi, prevedeva, al 2° comma, che «*gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione. Ove l'operazione sia conclusa telefonicamente, l'assolvimento dei citati obblighi informativi e il rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore devono risultare da registrazione su nastro magnetico o su altro supporto equivalente*». Al successivo 3° comma veniva poi specificato che «*ove gli intermediari autorizzati, al fine dell'assolvimento degli obblighi di cui al precedente comma 2, utilizzino moduli o formulari prestampati, questi devono recare l'indicazione, graficamente evidenziata, che l'operazione è in conflitto di interessi*».

L'art. 28 del Regolamento, poi, prevedeva – prima della stipula del contratto e dell'inizio della prestazione di servizi di investimento – un obbligo di «*chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio*» e di consegnare a quest'ultimo il documento sui rischi

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

generali degli investimenti in strumenti finanziari. Inoltre, proseguiva il 2° comma, l'intermediario doveva fornire all'investitore «*informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o di disinvestimento*».

In molti casi, l'investitore – in tale contesto normativo – sottoscriveva la dichiarazione ex art. 31, comma 2, Regolamento Consob n. 11522/1998, attestante il possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari.

Tale circostanza impone – in sede contenziosa – di acclarare, anzitutto, se e a quali condizioni la richiamata dichiarazione valga a qualificare formalmente l'investitore come operatore qualificato, atteso che detta qualificazione spiega, naturalmente, effetto sulle modalità con le quali deve atteggiarsi il rapporto tra intermediario ed investitore.

Al riguardo occorre premettere che l'art. 31 del Regolamento Consob n. 11522/1998, con esclusivo riferimento ai soggetti dotati di un'effettiva competenza professionale nello specifico settore dell'attività di servizi di investimento, aveva introdotto una deroga alle disposizioni previste dal Regolamento medesimo a tutela dell'investitore e, segnatamente, disponeva che «*A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal testo unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni Bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante*».

Nell'elencazione delle categorie di “operatori qualificati”, l'ultima parte dell'articolo in esame faceva riferimento ad ulteriori soggetti, società e persone giuridiche, suscettibili di essere ricompresi, per l'appunto, tra gli operatori qualificati laddove dichiarassero di possedere una specifica competenza ed esperienza in materia di

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

strumenti finanziari, con la precisazione che tale capacità ed esperienza doveva essere espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante.

9.2. La posizione della dottrina.

Secondo una prima corrente di pensiero, la sottoscrizione della menzionata dichiarazione limiterebbe le possibilità per l'investitore di far valere i diversi profili di contestazione delle operazioni in derivati, sul presupposto che la mera autodichiarazione di "operatore qualificato" resa da quest'ultimo varrebbe a precludergli l'accesso alle ordinarie tutele garantite dalle norme menzionate nel comma 1 dell'art. 31.

Tale assunto teorico non trova, tuttavia, riscontro nella dottrina prevalente. E' stato, infatti, osservato⁶ che la disposizione in esame non stabilisce che gli investitori suscettibili di essere eccezionalmente ricompresi tra gli operatori qualificati sono tali per autodichiarazione ma piuttosto indica, come requisito *sostanziale* qualificante, che gli investitori medesimi possiedano una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, prerequisito sostanziale cui deve poi seguire il requisito *formale* che tale specifica competenza sia espressamente (auto)dichiarata per iscritto.

Secondo il citato orientamento dottrinale, la sostanza della previsione regolamentare non risiede, pertanto, nel fatto che l'investitore abbia dichiarato di essere operatore qualificato, quanto nel fatto che l'investitore medesimo sia realmente in possesso di quelle competenze e qualità che sono oggetto di (auto)dichiarazione; con la conseguenza che la dichiarazione dell'investitore ha unicamente la funzione di manifestare all'esterno uno *status* che deve sussistere nell'investitore e che quest'ultimo – con la (auto)dichiarazione – si limita a rendere percepibile all'esterno, dovendosi infatti escludere che tale dichiarazione possa conferire all'investitore una qualità sostanziale che non ha.

Alla luce di tale orientamento, dunque, l'intermediario non potrebbe fermarsi ad una mera accettazione di quanto dichiarato dall'investitore, ma dovrebbe valutare e verificare l'effettiva corrispondenza della dichiarazione rispetto alla reale situazione⁷.

6 B. Inzitari, *Contratti derivati: strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato* in *Banche, Consumatori e Tutela del Risparmio*, Milano, 2009, pag. 263 e ss..

7 B. Inzitari, *Contratti derivati: Strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato*, in *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, Milano, 2009, pag. 253 e ss., sottolinea al riguardo come, al contrario, nella prassi «*si rinvencono di fatto soltanto contratti accompagnati dalla raccolta da parte dell'intermediario di una siffatta dichiarazione, al punto che sovente si sente dire che la conclusione di contratti del genere avviene solo a condizione che una siffatta dichiarazione venga raccolta. E' del tutto evidente il carattere vessatorio di una siffatta contrattazione, Va considerato, infatti, che l'obiettivo perseguito dall'intermediario nella predisponente i contratti è palesemente quello di sfuggire*

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

Ne consegue che la disapplicazione, o meno, della disciplina di tutela dell'investitore potrebbe discendere solo dalla verifica della sussistenza in capo allo stesso delle condizioni effettive di competenza ed esperienza, laddove la dottrina⁸ ha indicato:

- che la *competenza* si sostanzia in una conoscenza teorica della materia, senza che peraltro il Regolamento indichi quale debba essere il livello di conoscenza né come esso debba essere misurato o documentato;
- che l'*esperienza* in materia di operazioni in strumenti finanziari deve essere riferita al fatto che il soggetto abbia già compiuto operazioni in strumenti finanziari;
- che in ogni caso, ai sensi di Regolamento, competenza ed esperienza devono essere *specifiche*, e pertanto – sempre secondo la richiamata dottrina – munite di un certo livello di continuità nel tempo e, dunque, di profondità.

A tale riguardo si è sottolineato in dottrina come, frequentemente, una fonte primaria di conoscenza dell'investitore deriva all'intermediario dalla preesistenza di un rapporto di credito bancario, nell'ambito del quale quest'ultimo ha necessariamente dovuto approfondire le caratteristiche professionali, imprenditoriali ed organizzative del primo; con l'ovvio corollario che l'acquisizione di una dichiarazione di "operatore qualificato" resa dall'investitore in contrasto con la profilatura fattane dall'intermediario costituisce un artificio volto a privare l'investitore di ogni tutela di fronte a rischi di enorme portata⁹.

9.3. Gli orientamenti giurisprudenziali.

Sul tema della validità della dichiarazione in esame si sono originariamente formati, nella giurisprudenza (civile), due distinti orientamenti.

alla disciplina legale di tutela del cliente attraverso la raccolta di firme su dichiarazioni predisposte, ma è significativo che tale obiettivo venga perseguito attraverso il tentativo di utilizzare indirettamente, come rinuncia alla disciplina, una dichiarazione espressa sulle qualità professionali della società, piuttosto che perseguire tale obiettivo vantaggioso per il predisponente in modo diretto attraverso l'inserimento di clausole di rinuncia, che, oltre a non essere ammissibili, sarebbero scopertamente rivelatrici della unilateralità ed arbitrarietà della stessa disciplina negoziale imposta dal predisponente stesso».

⁸ Chionna, *L'accertamento della natura di "operatore qualificato" del mercato finanziario rispetto ad una società*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, II, pag. 45 e ss..

⁹ B. Inzitari, *Contratti derivati: strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato* in *Banche, Consumatori e Tutela del Risparmio*, Milano, 2009, pag. 263 e ss.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

Secondo un primo indirizzo interpretativo, riconducibile sostanzialmente – ma non esclusivamente – alla posizione del Tribunale di Milano¹⁰, la dichiarazione dell'investitore verrebbe ad esentare l'intermediario dall'onere di verificare l'effettivo possesso delle competenze in capo all'investitore medesimo, autodichiaratosi quest'ultimo come "operatore qualificato". Secondo questa interpretazione, nella sostanza, la dichiarazione di operatore qualificato comporterebbe la disapplicazione di ogni norma del T.U.F., con il risultato di far assumere a tale dichiarazione il significato di una vera e propria rinuncia alla tutela della disciplina di settore.

Un altro filone giurisprudenziale¹¹ conclude, al contrario, nel senso della inefficacia della dichiarazione *de qua* laddove essa non sia corroborata da un concreto e obiettivo riscontro, da parte dell'intermediario, della competenza ed esperienza in operazioni in strumenti finanziari da parte dell'investitore (si veda, ad esempio, Trib. Vicenza 12 febbraio 2008), con la conclusione che:

- il possesso da parte dell'investitore di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari si risolve «quanto meno nel precorso, oltre che attuale, esercizio di un'attività di negoziazione di strumenti finanziari senz'altro non occasionale o sporadica ed, anzi, di tale entità da rendere la società/persona giuridica in questione sostanzialmente omogenea in subiecta materia agli altri "operatori qualificati" tipici e nominativamente contemplati dall'art. 31 reg. intermediari (ex multis: SICAV, fondi pensione, promotori finanziari, fondazioni Bancarie, ecc.)»;
- laddove non venga fatta menzione di tale attività di negoziazione nell'ambito della dichiarazione resa ex art. 31, comma 2, del Regolamento, tale dichiarazione assurgerebbe a "mera opinione personale".

Inoltre, secondo il Tribunale di Novara (Sentenza 18 gennaio 2007), non integra i caratteri di competenza ed esperienza «l'antica sottoscrizione di due prestiti obbligazionari ad uso puramente endosocietario da parte di un pugno di soci».

Ancora, il Tribunale di Torino (con le Sentenze n. 5928/2007 e 5930/2007) ha dichiarato inefficaci le dichiarazioni sottoscritte dall'investitore, condannando l'intermediario ad un congruo risarcimento, per il mancato rispetto – nei rapporti con l'investitore – di quelle norme che impongono all'intermediario obblighi di correttezza, informazione, adeguatezza e trasparenza a tutela degli investitori e dei mercati finanziari (di cui all'articolo 21 del T.U.F. e indicati negli articoli 27, 28, 29, 61 e 62 del

10 Tra le altre si veda: Trib. Milano, 25 novembre 2005; Trib. Milano, 10 agosto 2005; Trib. Milano, 11 luglio 2005; Trib. Milano 11 luglio 2005. Tale orientamento non appare, peraltro, del tutto univoco: si veda al riguardo Trib. Milano, 15 ottobre 2008, citato alla successiva nota.

11 Tra le altre si veda: Trib. Torino, 18 settembre 2007, n. 5930; Trib. Torino, 18 settembre 2007; Trib. Novara, 18 gennaio 2007; Trib. Venezia, 12 gennaio 2008; Trib. Treviso 14 maggio 2008; Trib. Milano, 15 ottobre 2008.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

Regolamento Consob n. 11522/1998), oltre che per la mancata consegna all'investitore del necessario documento sui rischi generali degli investimenti, ovvero un'informazione più specifica sulle conseguenze degli strumenti finanziari utilizzati. In particolare, secondo tale orientamento, l'attestazione rilasciata dai clienti sulla base dell'articolo 31 del Regolamento Consob n. 11522/1998 non deve essere "indeterminata", ma deve contenere l'elencazione di fatti, operazioni o negozi che provino il concreto possesso dei requisiti richiesti per gli operatori qualificati. Soltanto in questo caso l'intermediario può non osservare le regole di cautela dettate per i rapporti con gli investitori "normali".

Successivamente, è intervenuta la Suprema Corte (Cass. Civ., Sez. I, Sentenza 26 maggio 2009, n. 12138) assumendo una posizione intermedia ed affermando il principio secondo cui la semplice dichiarazione sottoscritta dall'investitore esonera l'intermediario dall'obbligo di riscontro circa la sua rispondenza alla situazione di fatto, con la precisazione, tuttavia, che tale esenzione a vantaggio dell'intermediario incontra il limite della sussistenza di «*elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario*».

In altri termini, la Suprema Corte con la Sentenza in esame ritiene che l'onere della prova incombente sull'intermediario si riduce a quello specifico di verificare che la dichiarazione rilasciata dall'investitore non sia smentita da documentazione dallo stesso prodotta, con riferimento alla medesima operazione, ovvero, per altri motivi, già nella disponibilità dell'intermediario; con la conseguenza che, laddove il sottoscrittore di prodotti derivati eccepisca in giudizio l'erroneità del proprio inquadramento entro la categoria residuale di operatore qualificato, egli ha l'onere di provare che le circostanze da cui dovrebbe desumersi la mancanza dei requisiti sostanziali per accedere a tale qualificazione «*fossero conosciute o (agevolmente) conoscibili dall'intermediario in base a "quegli elementi obiettivi" di riscontro che dovrebbero essere già nella disponibilità dell'intermediario stesso o risultanti allo stesso dalla documentazione prodotta dalla Società*»¹².

In sintesi, pertanto, i delineati orientamenti giurisprudenziali paiono potersi come di seguito sintetizzare:

- 4) la dichiarazione resa dall'investitore è sempre valida;
- 5) la dichiarazione è valida solo se essa non è contraddetta dalla sussistenza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario;
- 6) la dichiarazione è, di per sé, inefficace se non riporta le specifiche competenze ed esperienze che attribuiscono all'investitore lo *status* di operatore qualificato;

12 Micciche'-Tatozzi, *La nozione di operatore qualificato nel regolamento intermediari della Consob*, in *Le Società*, 3, 2010, pag. 308.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

- 7) la dichiarazione è, di per sé, inefficace se non corroborata da una specifica verifica circa la rispondenza della stessa alla situazione di fatto della società.

10. Gli Interest Rate Swap: aspetti penali.

10.1. La truffa contrattuale.

10.1.1. La disciplina.

Ai sensi dell'art. 640, comma 1, c.p., il reato di truffa si configura quando un soggetto, «*con artifici o raggiri, inducendo taluno in errore, procura a sé o ad altri un ingiusto profitto con altrui danno*».

Più in particolare, si configura il reato di truffa contrattuale quando il “*dolus in contrahendo*” si manifesta attraverso artifici o raggiri che, intervenendo nella formazione del negozio, inducono la controparte a prestare il proprio consenso, ovvero quando sussiste un rapporto immediato di causa ad effetto tra il mezzo o l'espedito fraudolentemente usato dall'agente ed il consenso ottenuto dal soggetto passivo, sì che questo risulta viziato nella sua libera determinazione.

Ricorrono, quindi, gli elementi della truffa contrattuale tutte le volte in cui uno dei contraenti pone in essere artifici o raggiri diretti a tacere o a dissimulare fatti o circostanze tali che, se conosciuti, avrebbero indotto la controparte ad astenersi dal concludere il contratto.

Come sottolineato dal Dott. Vincenzo PACILEO, Sostituto Procuratore presso la Procura della Repubblica di Torino, in una recente intervista, «*il raggiri o l'artificio, cioè l'aspetto saliente della truffa, può manifestarsi anche nel “silenzio antidoveroso”, ossia nell'occultamento di dati essenziali che, ove noti all'altro contraente, lo avrebbero indotto a rifiutare lo scambio economico. Questa dolosa omissione informativa può configurarsi in due forme. La prima è nell'occultamento di costi impliciti per il contraente debole, a beneficio di chi struttura e propone lo swap. Questo accade allorché il contratto non ha – come invece dovrebbe – un valore iniziale pari a zero. In tali casi il contratto incorpora in maniera occulta, e quindi abusivamente, un beneficio immediato e diretto per l'intermediario, che costituisce il suo profitto illecito. La seconda ipotesi, invece, si verifica quando alla finalità di copertura del rischio (richiesta dalla Società) si sostituisce subdolamente una funzione speculativa che la Società non è in grado di apprezzare e che, di nuovo, assicura all'intermediario un profitto certo (...) occorre forse qualche riflessione ulteriore se, per diminuire il dilemma “truffa/non truffa” sia sufficiente un rilevamento puntuale, o non occorra viceversa vuoi una valutazione dell'effettivo valore iniziale (nascosto) del contratto, vuoi l'attualizzazione del suo valore a scadenza*».

Da tale lucida ricostruzione si evince dunque che, affinché un contratto derivato al momento della stipula sia equo (*fair*) è necessario che le prestazioni delle controparti siano equivalenti; ne consegue che entrambe le parti debbono avere il 50% delle probabilità di conseguire un utile o di subire una perdita. Al proposito, al fine di fornire

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

indicazioni e chiarimenti sul concetto di *fair value*, il 18 marzo 2009 la Consob ha presentato davanti alla IV Commissione Finanze e Tesoro del Senato un'indagine conoscitiva nella quale ha precisato che gli intermediari dovrebbero informare gli investitori della quantificazione probabilistica della convenienza o meno (oppure dell'indifferenza) della stipula di un derivato rispetto all'indebitamento preesistente.

La stima probabilistica della convenienza potrebbe condurre alla presa d'atto che, al momento della stipula o delle rinegoziazioni, la società aveva pochissime probabilità di ottenere un vantaggio economico e moltissime di ottenere ingenti perdite. In tale contesto, il metodo d'indagine che potrebbe essere utilizzato – per semplicità, denominato *risk based* – consentirebbe di dimostrare che la società in realtà non era “operatore qualificato”, poiché se lo fosse stato non avrebbe mai stipulato un contratto con un tale rapporto profitti/perdite.

Ancora, poiché la truffa è reato istantaneo e di danno, che si perfeziona nel momento in cui alla realizzazione della condotta tipica da parte dell'autore abbia fatto seguito la *deminutio patrimonii* del soggetto passivo, nell'ipotesi di truffa contrattuale il reato si consuma non già quando il soggetto passivo assume, per effetto di artifici o raggiri, l'obbligazione della *datio* di un bene economico, ma nel momento in cui si realizza l'effettivo conseguimento del bene da parte dell'agente e la definitiva perdita dello stesso da parte del raggirato. Ne consegue che, qualora l'oggetto materiale del reato sia costituito da contratti derivati, il momento della sua consumazione è quello dell'acquisizione da parte dell'autore del reato, del relativo vantaggio economico (iniziale o successivo), poiché solo in tale momento si concretizza il vantaggio patrimoniale dell'agente e nel contempo diviene definitiva la potenziale lesione del patrimonio della parte offesa.

10.1.2. La posizione della giurisprudenza.

Come affermato dalla Suprema Corte con la sentenza 13 novembre 2009, n. 43347, la condotta di un funzionario di banca integra il reato di truffa contrattuale per la vendita di prodotti finanziari rischiosi per la società (nel caso concreto si trattava di *swap*), ove il funzionario non le abbia fornito con completezza ogni elemento utile per la valutazione dell'operazione stessa, traendo altresì consapevolmente un vantaggio per conto della banca dall'inesperienza e ignoranza in materia del legale rappresentante.

Con tale pronuncia la Corte di Cassazione ha stabilito che costituisce reato di truffa contrattuale non prospettare alla società, da parte della banca, il reale quadro dei rischi e non comunicare in maniera particolareggiata ogni elemento dell'operazione finanziaria proposta. In particolare, vi sarebbe stata, da parte del funzionario, una mendace – ed in quanto tale intenzionalmente consapevole – informazione sulla rischiosità delle operazioni poste in essere, in violazione del generale principio di buona fede negoziale, oltre che degli specifici obblighi previsti dalla legge.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

Vi sarebbero, inoltre, state numerose anomalie, quali ad esempio il volume del rischio connesso alla struttura stessa dell'operazione, che si era moltiplicato per effetto di altri fattori, primo fra tutti la valuta prescelta, cioè il marco che era divisa forte a fronte di una lira molto debole. Si era trattato, dunque, di un'operazione ad alto rischio e basso rendimento, patrocinata dalla stessa banca – sicuramente speculativa e non di copertura – caratterizzata da un rapporto rischio-rendimento definito dalla stessa Corte “*perverso*”, in quanto l'aspettativa di un rendimento, comunque modesto, era correlata ad una serie di circostanze che al contempo ne condizionavano l'elevatissima rischiosità.

Secondo la Corte di Cassazione nessun investitore, ove fosse stato consapevole del rapporto rischio-rendimento sotteso alle predette operazioni finanziarie, le avrebbe concluse, essendo cioè insensato affrontare rischi di perdite elevate – teoricamente illimitate – con la sola aspettativa di magri guadagni. Ciò avrebbe avuto un senso solo a fronte di una aspettativa di alto rendimento nel breve o brevissimo termine, aspettativa che invece, nella fattispecie, era da escludersi *ab initio*. Infatti se il prodotto finanziario fosse stato ben compreso nella sua rischiosità, di certo non sarebbe mai stato acquistato dalla società, stante l'improponibilità nei confronti di qualsiasi investitore di una operazione viziata geneticamente.

D'altronde, la banca, patrocinando l'operazione incriminata, doveva essere pienamente consapevole del rapporto rischio-rendimento che la caratterizzava, ed aveva in realtà operato nel proprio interesse, speculando al rialzo sul marco e lasciando che la società corresse i rischi della svalutazione della lira e della sua fuoriuscita dalla banda di oscillazione del Sistema Monetario Europeo (S.M.E.); con la conseguenza che gli imputati erano stati pienamente consapevoli delle insidie e criticità che caratterizzavano l'operazione, dell'anomalo rapporto rischio-rendimento che la contraddistingueva e delle ragioni per cui l'avevano offerta alla società, trattandosi di un prodotto di per sé invendibile, essendo a basso rendimento ed elevato rischio.

Secondo la Suprema Corte, se l'operazione – nonostante la sua improponibilità – era stata conclusa, ciò non poteva che essere avvenuto in seguito ad una mendace informazione, idonea ad indurre in errore il malcapitato contraente. Gli imputati cioè, consapevoli della alta rischiosità del prodotto – ma indotti alla vendita dalle indicate strategie aziendali di profitto e copertura – avevano minimizzato i rischi proponendo l'operazione alla società come prodotto a basso rischio-alto rendimento realizzando la condotta idonea a configurare le truffe contestate. Gli imputati avevano, in sostanza, descritto l'operazione alla società come un investimento tranquillo, diretto solo alla migliore clientela e che, a fronte di una modesta aspettativa di guadagno, presentava rischi limitati, essendo stati erroneamente descritti come rischi remoti quelli effettivamente prospettabili. D'altronde, le parti offese non potevano avere un'esperienza tale da potere comprendere il meccanismo dell'operazione ed i rischi ad essa connessi, attesa l'improponibilità in termini assoluti di un investimento che, a

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

fronte di una prospettiva di modestissimi guadagni, comportava rischi di perdite molto consistenti.

Riguardo al momento consumativo del reato di truffa contrattuale la Corte di Cassazione ha ritenuto che lo stesso sia da individuare in quello coincidente al momento della effettiva realizzazione dell'ingiusto profitto che sussiste al termine di scadenza annuale delle singole operazioni a seguito del quale si è determinato il consolidamento, in termini economici, dell'operazione contrattuale, con l'inserimento della corrispondente partita di debito nel conto della società. Ciò in ragione della natura del reato di truffa contrattuale quale fattispecie delittuosa a consumazione prolungata cui corrisponde il profitto ingiusto a favore della parte. Con l'addebito delle passività i rapporti illegittimamente instaurati hanno cioè avuto esecuzione, concretizzandosi l'offesa al patrimonio, avendo gli scoperti di conto corrente immediate conseguenze economico-patrimoniali negative, quali, ad esempio, la natura compensativa delle passività dei successivi versamenti in conto e la difficoltà di ottenere nuovi affidamenti bancari. La truffa contrattuale si è quindi consumata al momento della scadenza dei contratti di *Swap*, con la contabilizzazione nel conto corrente della società delle perdite e con il corrispondente vantaggio per la banca.

La Corte di Cassazione ha affermato inoltre, con riferimento all'inizio del termine di prescrizione, che in tema di truffa contrattuale ad effetto prolungato, individuato il momento perfezionativo del reato con la scadenza dei singoli contratti di *Swap*, deve escludersi – ove la situazione antiggiuridica si protragga nel tempo a causa del perdurare della condotta omissiva dell'agente – che il momento consumativo del reato possa essere postergato, non essendo possibile che il soggetto agente possa compiere ulteriormente l'attività antiggiuridica dopo la scadenza dei singoli contratti e, quindi, che da tale momento cominci a decorrere il termine di prescrizione.

10.1.3. Riflessioni conclusive.

Come è stato rilevato dal Prof. Ranieri RAZZANTE (Università di Firenze), «*Una Bad Practice internazionale, a dire il vero, vede sempre più frequentemente l'utilizzo dei derivati per finalità speculative e, in ogni caso, diverse da quelle che ne hanno giustificato la nascita, oltre che a legittimarne la sopravvivenza. L'investimento in derivati è dichiaratamente "conservativo" del capitale; si parla tradizionalmente di hedging nel gergo, finalità di "copertura" di altri investimenti. E ciò che deve cautelare non può generare perdite, è evidente*».

La legislazione italiana, alla stregua di quella europea, insiste sulla necessità che la società venga esaurientemente informata e che gli investimenti cui viene indotta siano coerenti con il suo consueto profilo di rischio. Peraltro, non è facile che un piccolo risparmiatore sia in grado di comprendere *in toto* le insidie di un mercato ove operatori professionali e globali hanno già dimostrato di fallire in modo così plateale.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

In tale contesto, si è osservato che non ci si può accontentare – quantomeno sul piano penalistico – che sia rispettata la forma, facendo crescere il numero di moduli da firmare. Al proposito, la Cassazione (con Sentenza n. 12138/2009) ha espresso il principio secondo cui la dichiarazione di operatore qualificato resa ai sensi dell'art. 31, Regolamento Consob n. 11522/1998 fornita dal legale rappresentante della società all'intermediario è assolutamente priva di alcuna efficacia vincolante; la stessa dichiarazione sarebbe solo un "argomento di prova" da valutarsi in comparazione con altri elementi, che dovranno essere introdotti nel processo dalla parte interessata.

In aggiunta, la Corte d'Appello del Tribunale di Torino con la Sentenza n. 1640 del 27 novembre 2009, ha stabilito che l'informazione all'investitore deve essere effettiva, sia prima, sia dopo la stipulazione del contratto, in quanto solamente con essa può formarsi il suo consenso informato. Il linguaggio deve essere chiaro e comprensibile, privo di termini esoterici ed adattato al grado di istruzione dei clienti. Al di là della corretta compilazione della modulistica predisposta secondo il modelli della Consob, è richiesta una vera e propria comunicazione bidirezionale, nel rispetto degli artt. 21 e 28 T.U.F., che impongono l'acquisizione di informazioni da parte delle banche; pertanto, la dichiarazione di operatore qualificato resa in assenza di adeguata informativa sul contenuto e le conseguenze della stessa sarebbe inefficace.

Si segnala, infine, che sul tema è stato di recente osservato dal Dott. Vincenzo PACILEO, Sostituto Procuratore presso la Procura della Repubblica di Torino, che, dal punto di vista penalistico, «*il giudice è legittimato e anzi deve verificare nella sostanza se il soggetto fosse in grado di rendersi conto del rischio dell'operazione, a prescindere dall'esistenza della autodichiarazione. In altri termini, il giudice penale non può accontentarsi della dichiarazione di operatore qualificato in assenza di una verifica pregnante da parte dell'intermediario della sua effettiva fondatezza. Talvolta la dichiarazione potrà essere vista come una "formalità", ma il tal caso non si può pensare che abbia valore deresponsabilizzante. Semmai si può dire che classificare l'operatore all'interno o all'esterno dello schema di "operatore qualificato" può essere un problema di prova, ma pur sempre dentro il perimetro della ricerca della verità materiale dei fatti, diversamente da quanto normalmente avviene in capo civile (...). A dimostrazione della (ben) maggiore latitudine probatoria in campo penale di può ricordare che la Corte di appello di Milano con decisione del 27.2.2008, in un procedimento per truffa contro alcuni direttori di filiali Bancarie, ha ritenuto non vevoli a scagionare gli imputati le transazioni di alcuni clienti con la Banca, contenenti ricognizione del debito conseguente al contratto e del buon operato della Banca. Infatti, esse sono state considerate necessitate, e quindi non rappresentative di una realtà di fatto. Nelle situazioni transattive menzionate la Società avrà rimesso la querela che aveva dato avvio al procedimento, ma ciò non è comunque sufficiente di regola a "stoppare" l'inchiesta penale, poiché la truffa sarà normalmente aggravata. Normalmente sarà ravvisabile l'aggravante del danno patrimoniale grave (61 n. 7 c.p.)*

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

Il danno da riguardare non dovrebbe essere quello relativo a singoli flussi periodici di cassa, bensì il danno complessivo alla scadenza del contratto o comunque fino al momento in cui la Società ha pagato alla Banca le perdite, poiché si dovrebbe ammettere di essere in presenza di un reato a consumazione prolungata (cioè a un unico reato, e non a un reato continuato, frazionabile naturalisticamente, ma non giuridicamente, in più segmenti illeciti). La Corte d'appello ha ritenuto sussistente l'aggravante dell'art. 61 n. 11 c.p. (abuso di prestazione d'opera) in ragione del rapporto fiduciario instaurato dalla Società con la Banca, che potrà ravvisarsi specialmente nel caso dell'esistenza di un rapporto pregresso al momento della contrattazione sui derivati. La Corte ha anche riconosciuto la ricorrenza dell'art. 61 n. 8 c.p. (aggravamento delle conseguenze del reato), mentre ha escluso l'art. 61 n. 5 c.p. (che invece aveva affermato il tribunale di Milano) (approfittamento delle condizioni di minorata difesa della persona offesa), poiché era esigibile da quest'ultima maggiore prudenza e attenzione. Su quest'ultimo punto si potrebbe obiettare che se la Società viene trattato come operatore qualificato e invece non lo è egli si trova normativamente in una situazione di minorata difesa (informativa), il che potrebbe integrare l'aggravante»¹³.

10.2. L'usura.

10.2.1. Inquadramento storico¹⁴.

«I derivati sono stati utilizzati per aggirare le norme anti-usura già in tempi lontani. Così fece, ad esempio, Russell SAGE, un finanziere statunitense (1816-1906) il cui patrimonio alla fine del 1800 raggiunse i \$100 milioni, somma superiore ai \$250 miliardi di oggi. Russell SAGE venne accusato di essere il Leader del «circolo dell'usura» (Usury Ring) (...).

Nessuno più di SAGE svolse un ruolo di rilievo nello sviluppo delle ferrovie statunitensi (divenne Presidente di oltre 20 società ferroviarie). Egli accumulò parte della sua fortuna non solo con operazioni da Investment Banker sulle ferrovie ma anche con operazioni di borsa (ad esempio, utilizzò la tecnica delle vendite allo scoperto – appresa da Jacob Little – per sfruttare il panic selling del 1857) (...).

Secondo Paul SARNOFF – il suo biografo “ufficiale” – Russell SAGE era solito prestare denaro a tassi d'interesse compresi tra il 14 e il 20 per cento annuo per le operazioni a lungo termine e a tassi del 40-80 per cento annuo per le operazioni a breve termine. Come si è detto, nel 1867, Russell SAGE venne accusato di essere il leader del «circolo dell'usura» (Usury Ring) e venne arrestato, insieme ad altri nove uomini d'affari: SAGE aveva concesso ad un broker un prestito mensile ad un tasso

13 V. Pacileo, *L'inganno del cliente. Gli obblighi informativi dell'intermediario. L'operatore qualificato*, in atti *Convegno Swap, truffa contrattuale e usura*, Milano, 14 gennaio 2011.

14 In tema si veda, più diffusamente, Wikipedia voce “Usura”.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

annuo del 7 per cento. Dato che non era in grado di restituire il capitale preso in prestito, il broker chiese una dilazione di un mese. SAGE acconsentì volentieri alla richiesta ma aumentò il tasso in misura pari all'1 per cento, a titolo di mora. Sfortunatamente, l'integrazione fece superare al tasso d'interesse il livello massimo del 7 per cento e SAGE venne ritenuto colpevole di aver violato la legge anti-usura dello Stato di New York.

In seguito alla condanna, Russell SAGE comprese che doveva apportare qualche cambiamento al suo modus operandi se voleva continuare a prestare denaro a tassi superiori a quelli massimi previsti dalle norme anti-usura. Avendo ben appreso il funzionamento delle opzioni, tanto da essere considerato il «padre» (father) di call e put, cominciò a utilizzare le opzioni (particolari tipi di derivati) per mascherare i prestiti di denaro a tassi usurari».

10.2.2. La disciplina.

L'art. 644, 1° comma, c.p., stabilisce che «*Chiunque... si fa dare o promettere, sotto qualsiasi forma, per sé o per altri, in corrispettivo di una prestazione di denaro o di altra utilità, interessi o altri vantaggi usurari, è punito con la reclusione da due a dieci anni e con la multa da euro 5.000 a euro 30.000*».

Il successivo 2° comma prevede che «*alla stessa pena soggiace chi, fuori del caso di concorso nel delitto previsto dal primo comma, procura a taluno una somma di denaro o altra utilità facendo dare o promettere, a sé o ad altri, per la mediazione, un compenso usurario*».

La norma sull'usura, anche se risalente al 1996 nella sua attuale formulazione, è molto flessibile tanto da coprire anche le ipotesi innovative di usura "palliativa", al punto che la Procura di Acqui Terme (AL), nell'ottobre 2010 ha chiesto il rinvio a giudizio di un direttore e di un funzionario di filiale (addetto al *Business Market*) contestando loro anche il reato di usura, oltre a quello di truffa contrattuale aggravata.

In particolare, una Banca di Acqui Terme aveva proposto a una società cliente – esposta per un finanziamento a tasso variabile – di proteggersi dal rialzo dei tassi di interesse a breve con un contratto *Swap*. Per contro, l'operazione aveva prodotto subito una perdita per la società, alla quale la banca aveva offerto la sottoscrizione di un secondo derivato, per ripianare la perdita del primo e confermare la presunta protezione. Dopo questo secondo contratto, anch'esso con un risvolto negativo dal punto di vista finanziario per la società cliente, l'agenzia aveva suggerito di sottoscrivere un terzo *swap* con le identiche finalità. Solo a questo punto, a fronte di una perdita totale di euro 55.400, la società aveva deciso di chiudere definitivamente la posizione, pagando le perdite e denunciando la banca.

Secondo l'accusa, la banca avrebbe fatto sottoscrivere alla società contratti concatenati incamerando commissioni occulte, le quali avrebbero generato un «*grave danno monetario*» in capo alla società. La società, inoltre, sarebbe sempre stata

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

all'oscuro delle perdite maturate (nei successivi *swap*), perdite che venivano ripianate non con un classico mutuo o finanziamento, bensì con un nuovo derivato e con un transito di liquidità dalla banca al conto corrente dell'impresa (versamento dell'*Up-Front*) e infine ancora alla banca, che prelevava immediatamente la somma versata per estinguere il debito proveniente dalla perdita derivante dalla chiusura del precedente derivato. Proprio quest'ultima operazione sarebbe stata all'origine dell'ipotesi del reato di usura, poiché la banca aveva – stabilito – nell'ultimo passaggio di denaro – un tasso a debito del cliente pari al 28,39%, molto più alto della soglia di usura del periodo stabilita dal Ministero dell'Economia, oscillante tra il 9,89% e l'11,36%.

Secondo la Procura di Acqui Terme, il direttore e il funzionario della banca avrebbero venduto quindi prodotti speculativi e inadeguati a un cliente inconsapevole, occultando i rischi, inducendo il legale rappresentante della società ad accreditarsi ufficialmente come “operatore qualificato” ed escludendo, di conseguenza, l'applicazione delle regole di tutela previste dall'Autorità di Vigilanza.

In sintesi sono state formulate le seguenti contestazioni:

- l'aver presentato i derivati alla società come contratti di copertura del rischio di aumento dei tassi di interesse, mentre si trattava di prodotti speculativi, inadeguati rispetto alla funzione dichiarata, anche in rapporto alle posizioni debitorie detenute dalla società stessa;
- l'aver occultato il rischio effettivo a cui si è esposta la società, anche tenuto conto della posizione qualificata della banca e della mancanza di competenza della società medesima;
- l'aver ottenuto, con l'inganno, la sottoscrizione della dichiarazione di operatore qualificato (art. 31 Reg. Consob 11522 del 1998), avendo occultato le reali conseguenze derivanti dall'assunzione di tale qualifica e così avendo spogliato la società di tutte le tutele previste dalla normativa regolamentare emanata dall'Autorità di Vigilanza;
- l'aver falsamente presentato gli *swap* come “assicurazioni sull'aumento dei tassi”;
- l'aver applicato al momento della conclusione dei tre derivati costi occulti per complessivi 55.400 euro, che hanno determinato un valore dei tre *swap* diverso da zero.

Inoltre, la tesi difensiva degli indagati, secondo i quali i costi occulti avrebbero costituito in realtà “costi di remunerazione” della banca, non è stata accolta sul riflesso che tali costi avrebbero dovuto essere specificati alla cliente e che ben difficilmente i “costi di remunerazione” avrebbero potuto essere così alti.

L'intera operazione può, quindi, essere come di seguito trasposta in termini astratti:

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

- una volta sottoscritto un contratto derivato, prima della sua naturale scadenza, la società viene contattata dalla banca che l'avverte che il prodotto in quel momento ha un valore di mercato negativo;
- quindi la banca propone due soluzioni: subire la forte perdita oppure rimodulare a costo zero;
- la società, per evitare l'immediata esposizione in centrale rischi, decide di rinegoziare, verificando l'apparente assenza dei costi di rimodulazione dell'debito ed il contestuale riaccredito sul conto corrente del valore negativo;
- tuttavia, il derivato è sbilanciato (*non par*) a favore della Banca e prevede la corresponsione da parte di chi lo sottoscrive di una cifra necessaria al suo riequilibrio (*Up-Front*);
- la banca nasconde l'esistenza di questa cifra che al momento della prima sottoscrizione incamera completamente, mentre in occasione della rimodulazione utilizza (totalmente o per una parte) al fine di coprire il valore negativo assunto dal primo derivato nel corso del tempo;
- la banca non fa altro che finanziare la società coprendo la perdita del derivato nel momento della rimodulazione;
- al termine di una serie di rimodulazioni la banca presenta il conto alla società, rappresentando l'esistenza del *Mark To Market* dell'ultimo derivato che non potrà essere coperto dall'*Up-Front* del successivo, in quanto si è deciso di non sottoscriverne più;
- al momento della naturale scadenza dell'ultimo derivato si palesa il valore negativo che obbliga la società all'esposizione debitoria nei confronti della banca stessa.

In definitiva, potrebbe rinvenirsi il superamento del tasso soglia usurario, con conseguente responsabilità penale della banca ai sensi dell'art. 644 c.p. nelle seguenti ipotesi:

- qualora vi siano successive rimodulazioni dell'iniziale contratto attraverso il versamento di un *Up-Front* da parte della banca alla società, consistente in un vero e proprio finanziamento (di importo pari alla perdita maturata), dissimulato attraverso la stipulazione di un nuovo contratto derivato e sostitutivo del precedente;
- l'erogazione dell'*Up-Front* consente alla società di non dover effettuare l'esborso derivante dalla perdita (*Mark to Market*) del contratto iniziale, ma nello stesso tempo la banca, non precisando l'entità della perdita e cristallizzandola, potrebbe implicitamente fissare tassi di interesse usurari nell'operazione di ristrutturazione finanziaria dello *swap*;

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

- il contratto nella sua complessiva articolazione potrebbe sottendere la creazione di finanziamenti sintetici (*Synthetic Loans*), con l'obiettivo di mascherare l'addebito di tassi usurari attraverso:
 - la fissazione di commissioni occulte;
 - la presenza di *Embedded Options*¹⁵;
- riguardo alla eventuale usurarietà delle commissioni occulte, anche in assenza di una soglia prestabilita, occorre dimostrare, oltre alla sproporzione del *Mark Up* rispetto ai costi praticati per operazioni similari, anche la difficoltà economica e finanziaria del cliente (mancanza anche temporanea di beni o liquidità)¹⁶.

Con riferimento alla prima ipotesi, coltivata dalla Procura della Repubblica di Acqui Terme, (v. *supra*) il Tribunale di Bari – con una pronuncia riguardante gli aspetti civilistici – ha dichiarato la nullità dei contratti di *Swap* che scaturiscono da rimodulazioni, affermando che i medesimi sarebbero sprovvisti di causa, poiché – incorporando le passività di contratti precedenti – sarebbero privi della finalità di copertura del rischio e, di conseguenza, non volti a tutelare interessi meritevoli di tutela¹⁷.

Il 3° comma del citato art. 644 c.p. dispone che «*la legge stabilisce il limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari. Sono altresì usurari gli interessi, anche se inferiori a tale limite, e gli altri vantaggi o compensi che, avuto riguardo alle concrete modalità del fatto e al tasso medio praticato per operazioni similari, risultano comunque sproporzionati rispetto alla prestazione di denaro o di altra utilità, ovvero all'opera di mediazione, quando chi li ha dati o promessi si trova in condizioni di difficoltà economica o finanziaria*».

In particolare, la legge 7 marzo 1996, n. 108, “*Disposizioni in materia di usura*”, ha stabilito che gli interessi sono sempre usurari quando superano il tasso medio risultante dall'ultima rilevazione pubblicata nella Gazzetta Ufficiale relativamente alla categoria di operazioni in cui il credito è compreso, aumentato dalla metà (c.d. “Tasso soglia”)¹⁸.

Il Tasso Soglia è determinato sulla base delle rilevazioni trimestrali del Tasso Effettivo Globale Medio (T.E.G.M.), effettuate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento del Tesoro – per categorie omogenee di operazioni, sentiti la Banca d'Italia e l'Ufficio Italiano Cambi (ora soppresso) e pubblicati sulla Gazzetta

15 M. Frisone, *Negli swap spunta l'ipotesi usura*, in *Il Sole 24 Ore*, 20 febbraio 2010; M. Frisone, *L'usura debutta in Tribunale*, in *Il Sole 24 Ore*, 4 dicembre 2010.

16 M. Frisone, *Quella diatriba sui costi occulti*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 dicembre 2010.

17 Trib. Bari, Ordinanza del 15 luglio 2010; in tal senso anche Trib. Bergamo 4 maggio 2006.

18 Il criterio di calcolo del tasso soglia usurario è stato successivamente modificato con il d.l. 14 maggio 2011, n. 70, convertito nella legge 12 luglio 2011, n. 106.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

Ufficiale. Le rilevazioni avvengono assumendo a riferimento le informazioni fornite dagli intermediari finanziari all'Ufficio Italiano Cambi e alla Banca d'Italia, sulla base delle istruzioni operative da quest'ultima emanate (e quindi, sulla base dei Tassi Effettivi Globali o T.E.G., calcolati dagli stessi intermediari finanziari e suddivisi in categorie omogenee di operazioni).

Il Tasso Effettivo Globale (T.E.G.), meglio noto nella matematica finanziaria come tasso implicito o tasso interno di rendimento, include tutte le componenti di costo del finanziamento, fatta eccezione per quelle espressamente escluse (di cui si dirà in seguito); esso viene rilevato in media su tutto il territorio nazionale – e per questo motivo viene detto Tasso Effettivo Globale Medio (T.E.G.M.) – ed esprime il “costo” complessivo per le operazioni rientranti in una determinata categoria.

Il Tasso Annuo Effettivo Globale (T.A.E.G.) – come precisato dalla Banca d'Italia – costituisce *«un indice del costo totale del credito a carico del consumatore e rappresenta lo strumento principale di trasparenza nei contratti di credito al consumo ...»*.

In definitiva, sia il T.E.G. sia il T.A.E.G. – meglio noti nella matematica finanziaria come tassi impliciti (specifici, in quanto calcolati con riferimento al caso concreto) o tassi interni di rendimento (ancora una volta specifici) – includono tutte le componenti di costo del finanziamento, fatta eccezione per quelle espressamente escluse.

Avendo riguardo ai contratti derivati in generale ed agli *swap* in particolare, non esiste una specifica “voce” nelle rilevazioni ufficiali dei tassi soglia e, di conseguenza, si potrebbe – per un verso – ritenere che l'operazione possa rientrare nello scaglione degli *“Anticipi finanziamenti alle imprese senza garanzie”* ovvero in quello degli *“Altri finanziamenti alle famiglie e alle imprese”* trattandosi di *“operazioni similari”* ovvero – per altro verso – che si debba prescindere dalle rilevazioni ufficiali e verificare se gli interessi risultano *“comunque sproporzionati”* rispetto alla prestazione di denaro o di altra utilità.

Ai fini del calcolo, il 4° comma precisa poi che *«per la determinazione del tasso d'interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse collegate alla erogazione del credito»*. Pertanto, devono rientrare nel computo tutti gli oneri espliciti od impliciti sopportati nell'intera operazione.

Sul piano della gravità della pena, il 5° comma prevede che *«Le pene per i fatti di cui al primo e secondo comma sono aumentate da un terzo alla metà; 1) se il colpevole ha agito nell'esercizio di una attività professionale, Bancaria o di intermediazione finanziaria mobiliare; ... 3) se il reato è commesso in danno di chi si trova in stato di bisogno; 4) se il reato è commesso in danno di chi svolge attività imprenditoriale, professionale o artigianale»*

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

11. Il compito del consulente tecnico.

Come ampiamente descritto, in un contratto di *Interest Rate Swap Plain Vanilla* le controparti si scambiano flussi di pagamenti di interessi calcolati utilizzando un tasso fisso contro uno variabile ed applicati a un capitale nozionale di riferimento.

Per contro, normalmente, i contratti stipulati tra le banche e le società si discostano dalla tipologia *Plain Vanilla*, in quanto presentano clausole contrattuali non *standard* con elementi di strutturazione, in alcuni casi anche estremamente complessi. La metodologia utilizzata per la valutazione dei contratti *Swap* in questione prevede la loro scomposizione in componenti elementari. La somma dei valori del *Mark to Market* delle componenti elementari di ogni singolo contratto *Swap*, corrisponde alla valutazione del *Mark to Market* complessivo.

Il *Mark to Market* è pari al valore attuale dei flussi finanziari attesi correlati al contratto derivato; tali flussi dipendono dall'andamento dei parametri contrattuali e, nel caso di specie, dall'evoluzione dei tassi di interesse. Per valutare la presenza di commissioni implicite occorre valutare il *Mark to Market* del contratto al momento della stipula dello stesso.

La stima del *Mark to Market* viene effettuata, con riferimento ad una certa data, sulla base dei tassi di interesse prospettici (tassi *Forward*) che rispecchiano le aspettative di mercato circa l'andamento dei tassi. Il valore di un contratto derivato è rappresentato dal *Mark to Market*, che è pari alla somma dei flussi di cassa futuri attualizzati. Al momento della sottoscrizione il *Mark to Market* di un contratto derivato dovrebbe essere pari a zero ovvero la somma dei pagamenti attesi attualizzati dell'impresa dovrebbe essere pari alla somma dei pagamenti attesi attualizzati della banca. Nella realtà tuttavia tale situazione si presenta raramente – solo quando la controparte della banca è molto forte – essendo più frequente il caso in cui il *Mark to Market* del contratto è negativo per la società. In questa situazione emerge l'applicazione di una commissione implicita da parte della banca nei confronti della società, con una spesso accentuata componente di squilibrio del contratto che vede favorita la banca. Compito del consulente tecnico è quindi, anzitutto, quello di calcolare il *Mark to Market* di ciascun contratto alla data di stipula ed accertare se le eventuali commissioni implicite siano proporzionali ai costi di struttura della banca e ad un eventuale margine di profitto per quest'ultima.

Ove ci si trovi di fronte ad un *Swap* non *standard*, il consulente tecnico deve procedere alla scomposizione (*unbundling*) dello strumento derivato individuandone le componenti elementari. Il valore finale dello strumento derivato sarà così dato dalla somma dei valori delle componenti elementari.

Come si è detto, nella pratica accade frequentemente che la società – viste le perdite generate dal contratto derivato e quelle attese per la vita residua del contratto medesimo – assuma la decisione di estinguerlo anticipatamente. In tale caso, al momento della stipula del nuovo contratto che sostituisce il precedente – operazione

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

correntemente denominata *Unwinding* – il *Mark to Market* dovrebbe essere pari all'*Up-Front* incassato dalla società; cioè, i flussi finanziari attualizzati netti comprensivi dell'*Up-Front* dovrebbero essere pari a zero. In caso contrario, ci si troverebbe in presenza di una commissione implicita la cui congruità dovrebbe essere valutata alla luce delle considerazioni sopra svolte.

Normalmente le operazioni di *Unwinding* presentano un'accentuazione delle componenti di "scommessa" insite nei contratti derivati sottoscritti. Inevitabilmente, al fine di recuperare la perdita cumulata sul contratto precedente, la società si espone a rischi sempre maggiori.

Le operazioni di *Unwinding* possono essere ricondotte a vere e proprie operazioni di finanziamento dove l'*Up-Front* rappresenta l'erogazione iniziale ed i flussi pagati successivamente dalla società costituiscono i rimborsi periodici. Devono, quindi, essere analizzati *ex ante* i flussi incassati – costituiti dall'*Up-Front* – e quelli prospetticamente pagati – costituiti dai flussi attesi – e, sulla base degli stessi, deve essere calcolato il Tasso Interno di Rendimento (T.I.R.) dell'operazione; quest'ultimo è il tasso che rende pari all'*Up-Front* il valore attuale dei pagamenti attesi come sopra individuati. Il T.I.R. dell'operazione deve, poi, essere messo a confronto con il tasso soglia individuato dalla Banca d'Italia per il trimestre relativo alla data di stipula del contratto per valutare l'eventuale applicazione di tassi usurari.

Sul piano metodologico, le operazioni di rinegoziazione possono essere considerate atomisticamente ovvero in modo unitario, come se concretizzassero – nel loro insieme – l'erogazione di una serie di finanziamenti strettamente collegati tra loro, per i quali calcolare il T.I.R. *ex ante* ovvero *ex post*.

Occorre, infine, determinare l'importo delle perdite effettive della Società, costituito dalla differenza non attualizzata tra gli incassi e i pagamenti.

Come si è detto, l'efficacia della copertura dei contratti derivati non può essere dichiarata in via autonoma; al contrario, essa dipende dalla struttura degli *Swap* in relazione alle forme ed all'entità delle operazioni finanziarie cui tali contratti sono correlati. In concreto, occorre quindi verificare se gli *Swap* stipulati possiedano una struttura atta a costituire una buona copertura "assicurativa" ovvero se, al contrario, presentino natura speculativa. Come si è detto, un'efficace copertura del rischio di interesse legata a contratti di mutuo a tasso variabile si ottiene – infatti – con la sottoscrizione di un semplice contratto *Swap Plain Vanilla*.

Spesso, la struttura degli *Swap* concretamente stipulati non ha alcuna giustificazione con la finalità di copertura. La presenza di opzioni di tipo digitale, la diversa metodologia di *fixing* dei tassi parametro banca e dei tassi parametro cliente, l'inserimento di clausole *Range Accrual* e l'utilizzo del tasso *Constant Maturity Swap* (CMS) anziché avere finalità di copertura, espongono l'impresa a nuove tipologie di rischi. In tali casi, si verifica con una certa frequenza che gli *Swap* generino perdite per la società a fronte sia di tassi crescenti sia di tassi decrescenti; ove, al contrario, gli

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

Swap di copertura in situazioni di aumento dei tassi di interesse di mercato dovrebbero generare flussi di cassa positivi per la società, destinati a compensare i maggiori oneri legati al pagamento degli interessi a tasso fisso.

In conclusione, nella valutazione dei singoli contratti *Swap* stipulati nei casi concreti si riscontrano, normalmente, due elementi di rilievo.

Il primo attiene all'estrema complessità di alcuni di essi, ove la lettura delle condizioni contrattuali da un lato e l'analisi della scomposizione nelle componenti elementari dall'altro, permettono di constatare come la comprensione dell'effettivo funzionamento, dei rischi e dei potenziali benefici di questi contratti non possa che essere riservata alla ristretta cerchia degli specialisti del settore.

Il secondo è relativo alla capacità di copertura dal rischio di rialzo dei tassi in capo alla società. La finalità di copertura dal rischio di rialzo dei tassi può essere efficacemente ed integralmente raggiunta con la stipulazione di uno *Swap Plain Vanilla*, in cui l'impresa si impegna a pagare il tasso fisso e la banca il tasso variabile; spesso, tuttavia, si assiste alla sottoscrizione di *Swap* particolarmente complessi, la cui motivazione economica appare non sempre comprensibile. Addirittura, molto spesso, gli accertamenti non solo confermano la sostanziale inefficacia delle operazioni di copertura ma mostrano come queste operazioni addirittura incrementino il rischio di interesse in capo alla società; in particolare, le elaborazioni mostrano come – spesso – a fronte sia di tassi di mercato crescenti sia di tassi di mercato decrescenti l'impresa si trovi sempre a pagare differenziali negativi sugli *Swap* stipulati.

Più in dettaglio, le caratteristiche che si riscontrano con una certa frequenza sono le seguenti:

1. i contratti sono stipulati *Over the Counter* (OTC): i contratti sono, cioè, negoziati al di fuori dei mercati regolamentati;
2. il *Mark to Market* alla data di stipula, anche tenendo in considerazione l'eventuale *Up-Front* versato dalla banca alla società, è sempre negativo per quest'ultima;
3. gli *Swap* sono fuori *standard*, cioè hanno caratteristiche e clausole *non-standard*, e spesso sono estremamente complessi e di difficilissima comprensione per chi non possiede un'adeguata formazione tecnico-finanziaria; frequentemente, l'utilizzo di elementi di strutturazione, come le componenti opzionali sottostanti di tipo digitale¹⁹, le clausole di *Range Accrual* e *Constant Maturity Swap*, conferisce ai contratti caratteristiche speculative, incrementando il rischio di interesse;

19 Le opzioni digitali sono strumenti altamente rischiosi, tra l'altro qualificate – nella loro collocazione presso gli enti pubblici – illegittime dalla Corte dei Conti, in quanto non previste dall'art. 3 del D.M. 389/2003 e dalla successiva Circolare del Ministero dell'Economia del 27 maggio 2004.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

4. la metodologia di determinazione dei pagamenti della società non è costante, ma varia durante la vita dello *Swap*; in particolare vengono fissati intervalli temporali durante i quali la società è tenuta al pagamento delle rate secondo parametri differenti e le condizioni di tasso sono spesso fissate in modo da essere via via più svantaggiose per la società stessa, annichilendo in tal modo le finalità di copertura;
5. nelle operazioni di rimodulazione la banca versa sempre un *Up-Front* alla società; tale somma di denaro non viene effettivamente incassata dalla società, ma viene utilizzata per coprire la perdita maturata sino a quel momento (*Mark to Market*) dal vecchio contratto *Swap* che viene estinto. In tale contesto, l'*Up-Front* può essere considerato un vero e proprio finanziamento erogato dalla Banca alla Società ed i costi occulti (*Mark to Market* negativo per la società) sul nuovo contratto possono sottendere l'applicazione di tassi usurari su questo finanziamento;
6. le diverse modalità di *fixing* dei tassi (“*in Arrears*”²⁰ per il Tasso Parametro Cliente e “*in Advance*” per il Tasso Parametro Banca) generano un rischio di tasso aggiuntivo incompatibile con la finalità di copertura; la diversa modalità di determinazione dei tassi di interesse riduce la capacità di copertura che sarebbe più elevata se il *fixing* dei tassi fosse “*in Advance*” per entrambe le controparti (metodologia *standard* coerente con il calcolo delle rate dei mutui).

12. La formulazione del quesito.

Un quesito ad ampio spettro, ricomprendente gli aspetti sia civili sia penali, potrebbe avere la seguente formulazione.

«Il Consulente Tecnico, letti gli atti e i documenti prodotti dall'Attore ed acquisiti – nel rispetto dei limiti di legge – gli eventuali ulteriori, predisponga analitica relazione sui seguenti quesiti:

- *in via preliminare, descriva le caratteristiche tecniche dei Contratti Derivati che sono stati sottoscritti dalla Società;*
- *accerti se – all'atto della sottoscrizione dei Contratti Derivati – siano state rispettate le prescrizioni dettate dalla Banca d'Italia e dalla Consob;*
- *in particolare, accerti se la sottoscrizione dei singoli Contratti sia avvenuta in esecuzione di un contratto quadro di negoziazione, sottoscrizione, collocamento e raccolta ordini concernenti valori mobiliari e se il contratto*

20 Gli *Interest Rate Swap standard* sono disegnati in modo che il tasso variabile osservato in una certa data di pagamento sia pagato nella data successiva. Tuttavia, se viene inserita la clausola “*in Arrears*” il tasso variabile viene pagato nella stessa data in cui è osservato.

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

quadro sia stato preceduto dall'acquisizione del profilo di rischio della Società;

- *verifichi se – all'atto della sottoscrizione dei Contratti Derivati – sia stato consegnato alla Società il documento concernente i rischi di ciascun Contratto Derivato;*
- *verifichi la coerenza di ciascun Contratto Derivato con le esigenze (di copertura o speculative) e il profilo di rischio della Società;*
- *accerti se, nel corso del rapporto, il livello di informazione assicurato dalla Banca sia stato adeguato e tempestivo rispetto al reale livello di competenza della Società, con particolare riguardo alle modalità di verifica dei rendimenti dei Contratti Derivati (tempi, importi e modalità dei flussi positivi e negativi);*
- *accerti se siano state intenzionalmente taciute o rappresentate circostanze di fatto tese ad occultare alla Società aspetti essenziali nell'acquisto dei Contratti Derivati (controparte effettiva, posizione della Banca rispetto alla stessa, con evidenza delle connotazioni di copertura e/o speculative dei Contratti Derivati, delle prospettazioni parziali e/o suggestive del rendimento e del funzionamento dello stesso);*
- *analizzi la situazione finanziaria e la struttura dell'indebitamento della Società durante il periodo di vigenza dei Contratti Derivati, verificando l'eventuale sussistenza di una relazione di copertura dal rischio sotteso e, cioè, se i Contratti Derivati fossero adeguatamente idonei a perseguire gli scopi e/o a tutelare i rischi che venivano rappresentati in relazione alla concreta situazione economico-finanziaria in cui si trovava la Società;*
- *accerti inoltre, con riferimento ai singoli Contratti Derivati, se vi fossero ragionevoli motivi per sottoscriverli in base alle previsioni disponibili all'epoca della stipula circa l'andamento prospettico dei tassi di interesse;*
- *quantifichi l'ammontare delle commissioni implicite applicate dalla Banca all'atto della prima sottoscrizione e delle successive ristrutturazioni e degli altri oneri di gestione e verifichi se gli stessi fossero adeguati rispetto al risultato prevedibile dei Contratti Derivati;*
- *verifichi se le commissioni implicite fossero proporzionali ai costi di struttura (diretti e indiretti) della Banca e ad un margine di profitto per quest'ultima, assumendo a riferimento i dati di settore;*
- *inoltre, in caso di rinegoziazioni successive, valuti se le prospettazioni fornite dalla Banca siano state idonee – ed in qual misura – ad incidere sul grado di autodeterminazione della Società;*

RELAZIONI A CONVEGNI

INTEREST RATE SWAP: CONTENZIOSO

- *quantifichi il risultato della gestione derivante dalla sottoscrizione dei singoli Contratti Derivati, distinguendo – da una parte – le prestazioni dalla Società e – dall'altra – quelle della Banca, suddividendole per singole voci;*
- *calcoli il tasso di interesse implicito, tenendo conto della struttura composita del rapporto fra Banca e Società – con riguardo sia ad operazioni finanziarie già esistenti sia a rinegoziazioni successive – e considerando gli effetti della commissione di sottoscrizione e della penale di estinzione anticipata, e verifichi se vi sia stato il superamento del tasso-soglia usurario;*
- *riferisca, inoltre, ogni altro dato che possa risultare rilevante ai fini dell'accertamento della formazione del consenso da parte della Società in occasione sia della prima sottoscrizione sia, in particolar modo, nel prosieguo del rapporto».*

IL CONTENZIOSO CIVILE IN MATERIA DI DERIVATI*

L'Autore analizza lo stato della giurisprudenza civile in materia di contratti derivati, soffermandosi prevalentemente sulle controversie concernenti la dichiarazione di "operatore qualificato".

di VALERIO SANGIOVANNI

1. Introduzione

Nel corso della mia relazione cercherò di esporre lo stato della giurisprudenza civile in materia di contratti derivati, soffermandomi peraltro prevalentemente sulle controversie concernenti la dichiarazione di operatore qualificato¹. La questione al centro della giurisprudenza concerne il valore da attribuirsi alla dichiarazione rilasciata dal rappresentante legale di una società, nel contesto della conclusione di contratti derivati, che la società è un operatore qualificato. Al riguardo la giurisprudenza si trova ancora frequentemente a dare applicazione al reg. Consob n. 11522/1998. Bisogna difatti considerare che, anche se tale regolamento è stato abrogato e sostituito dal reg. Consob n. 16190/2007², le vecchie disposizioni sono destinate a interessare ancora a lungo i giudici italiani, dal momento che sono in corso numerosi contenziosi concernenti contratti derivati collocati in vigenza del precedente regolamento³.

(*) Testo, rivisto e corredato di note, della relazione presentata al convegno: "*I contratti derivati: qualificazione giuridica ed aspetti tecnici*", Fondazione dell'Avvocatura Torinese Fulvio Croce, Torino, 21 febbraio 2013.

¹ L'autore è componente dell'organo decidente dell'Arbitro Bancario Finanziario, ma le considerazioni contenute in questa nota vengono svolte a titolo personale, non necessariamente coincidono con quelle dell'organo di appartenenza e in nessun caso possono vincolarlo.

² Il reg. Consob n. 11522/1998 è stato abrogato e sostituito dal reg. Consob n. 16190/2007. Il testo del nuovo regolamento può essere letto, ad esempio, in De Iuliis, *Principi di diritto del mercato finanziario*, Torino, 2008, 240 ss. Sul nuovo regolamento attuativo della Consob cfr. Durante, *Con il nuovo regolamento intermediari, regole di condotta "flessibili" per la prestazione dei servizi di investimento*, in *Giur. mer.*, 2008, 628 ss.

³ In materia di contratti derivati cfr. AA.VV., *Derivati e swaps. Responsabilità civile e penale*, a cura di Sirotti Gaudenzi, Santarcangelo di Romagna, 2009; AA.VV., *I contratti derivati*, a cura di Cuffaro, in *Corriere del merito. Rassegna 1/2012*; Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, 2^a ed., Milano, 2011; Girino, *I contratti derivati*, 2^a ed., Milano, 2010; Perrone, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, Milano, 1998; Vanoni, *Azioni*

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

Il meccanismo previsto dall'art. 31 reg. n. 11522/1998 era caratterizzato dalla distinzione fra operatori qualificati e non⁴ Agli operatori qualificati non si applicava buona parte delle norme di comportamento degli intermediari finanziari risultanti dal regolamento⁵. L'art. 31, comma 1, reg. n. 11522/1998 escludeva in particolare, in presenza di operatori qualificati, l'applicazione dell'art. 27 (sui conflitti di interessi⁶),

proprie e contratti derivati, Torino, 2008. Inoltre v., sotto vari profili, Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una "definizione"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, 541 ss.; Belli, *Le operazioni su "wheat derivatives" tra finalità di copertura e speculazione*, in *Contr. impr.*, 2012, 1223 ss.; Orefice, *Orientamenti giurisprudenziali in tema di swap*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, II, 629 ss.; Perrone, *Contratti di swap con finalità speculative ed eccezioni di gioco*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, 82 ss.; Piccinini, *La trasparenza nella distribuzione di strumenti finanziari derivati ed il problema dell'efficacia delle regole informative*, in *Contr. impr.*, 2010, 499 ss.; Piras, *Contratti derivati: principali problematiche al vaglio della giurisprudenza*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2219 ss.; Rucellai, *Cartolarizzazione sintetica e "Credit Default Swap"*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 371 ss.; Ruggi e Settanni, *Upfront e Mark to market nelle operazioni in derivati*, in *Contratti*, 2012, 351 ss.; Salatino, *La diffusione dei contratti di swap nella prassi commerciale italiana: un nuovo scandalo finanziario*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, II, 116 ss.; Sangiovanni, *I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, II, 39 ss.; Tarolli, *Trasferimento del rischio di credito e trasparenza del mercato: i credit derivatives*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1169 ss.; Vigoriti, *Profili soggettivi e oggettivi dei contratti di swap su tassi d'interesse*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, I, 140 ss.

⁴ L'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998 consisteva nell'elencazione dei soggetti che vanno considerati automaticamente come operatori qualificati (ad esempio gli intermediari autorizzati e le s.g.r.), cui andava aggiunta "ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante".

⁵ L'art. 31, comma 1, reg. n. 11522/1998 stabiliva, letteralmente, che "a eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lett. e), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lett. b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lett. b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62".

⁶ Sul conflitto d'interessi nella materia dell'intermediazione finanziaria cfr. Callegaro, *Validità del contratto, conflitti di interesse e responsabilità nell'intermediazione finanziaria*, in *Contratti*, 2010, 605 ss.; Indolfi, *"La tutela degli investitori rispetto ai conflitti d'interessi degli intermediari" quale bene primario nella fattispecie al vaglio della Cassazione*, in *Resp. civ.*, 2012, 196 ss.; Inzitari, *Violazione del divieto di agire in conflitto d'interessi nella negoziazione di strumenti finanziari*, in *Corr. giur.*, 2009, 976 ss.; Lener, *Conflitti di interesse fra intermediario e cliente*, in AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli e Lener, Torino, 2011, 1° vol., 313 ss.; C. Romeo, *Il conflitto di interessi nei contratti di intermediazione*, in *Contratti*, 2009, 441 ss.; Scotti Camuzzi, *La normativa sul conflitto di*

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

dell'art. 28 (sulle informazioni fra gli intermediari e gli investitori⁷) e dell'art. 29 (sulle operazioni non adeguate⁸) del medesimo regolamento. Si tratta delle tre principali norme di comportamento cui erano tenuti gli intermediari finanziari sulla base dell'abrogato reg. n. 11522/1998.

La distinzione fra operatori qualificati e non si basa sul fatto che gli investitori non possono essere posti tutti sullo stesso piano, dal punto di vista della protezione che l'ordinamento deve loro offrire. Sussistono difatti differenti esigenze di tutela che dipendono dalle caratteristiche di competenza ed esperienza dei risparmiatori. Gli operatori attivi sui mercati finanziari non hanno bisogno della stessa protezione di cui necessitano invece i soggetti incompetenti e inesperti. In particolare l'operatore qualificato conosce i rischi che gli investimenti in strumenti finanziari comportano: non

interessi fra intermediari e clienti nella prestazione dei servizi di investimento (prima e dopo il "decreto Eurosim" e prima e dopo la ricezione della Mifid), in Banca borsa tit. cred., 2011, I, 287 ss.

⁷ In tema di dovere informativo degli intermediari finanziari cfr. Greco, *Informazione precontrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010. V. inoltre Alpa, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Econ. dir. terz.*, 2009, 395 ss.; Bartolomucci, *Ancora sugli obblighi informativi nel settore del mercato finanziario: tra doveri dell'intermediario e principio di autodeterminazione dell'investitore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, II, 440 ss.; Bertolini, *Problemi di forma e sanzioni di nullità nella disciplina a tutela dell'investitore. Perequazione informativa o opportunismo rimediabile?*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 2333; Greco, *Intermediazione finanziaria e regole d'informazione: la disomogeneità del quadro rimediabile e la "tranquillità" della tradizione*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 2561 ss.; Maccarone, *Oneri informativi post acquisto. Valenza del rating ai fini della valutazione del rischio*, in *Foro pad.*, 2012, I, 132 ss.; Natoli, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto "di risparmio"*, in *Contratti*, 2010, 67 ss.; Perrone, *Gli obblighi di informazione nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, 372 ss.; Picardi, *Obblighi di informazione, responsabilità dell'intermediario e danno risarcibile nella gestione di portafogli*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 637 ss.; F. Romeo, *Informazione e intermediazione finanziaria*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2010, 647 ss.

⁸ In materia di regola di adeguatezza cfr. Antonucci, *Declinazioni della suitability rule e prospettive di mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 728 ss.; Fiorio, *Onere della prova, nesso di causalità ed operazioni non adeguate*, in *Giur. it.*, 2010, 343 ss.; Greco, *Intermediazione finanziaria: rimedi e adeguatezza in concreto*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2556 ss.; Guadagno, *Inadeguatezza e nullità virtuale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, I, 460 ss.; Santocchi, *Le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza nei rapporti contrattuali fra intermediari e cliente*, in *AA.VV., I contratti del mercato finanziario*, cit., 281 ss.; Tassone, *Valutazione dell'adeguatezza dell'investimento in strumenti finanziari ed interpretazione "comunitariamente orientata"*, in *Giur. mer.*, 2010, 3052 ss.

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

occorre dunque una particolare “*investor education*” da parte dell’intermediario nei suoi confronti. La scelta del legislatore è finalizzata a garantire efficienza ai mercati, sia per l’aspetto della velocità delle operazioni sia per l’aspetto della riduzione dei costi. Mediante il riconoscimento della figura dell’operatore qualificato si rende più veloce l’operatività finanziaria, senza la necessità di effettuare adempimenti che si rivelerebbero sostanzialmente inutili nei confronti di un soggetto professionale, che è in grado di auto-tutelarsi. Contemporaneamente si riducono i costi di *compliance* normativa. Considerato che l’attività informativa (e, più in generale, il rispetto delle norme di comportamento) da parte degli intermediari finanziari comporta dei costi, se tale attività è sostanzialmente inutile rispetto agli obiettivi da perseguirsi (informazione della controparte a livello microeconomico e buon funzionamento dei mercati finanziari a livello macroeconomico), pare conseguente – per ragioni di economia – non obbligarvi le banche. In altre parole, se è apprezzabile che il regolatore voglia tutelare i piccoli investitori, allo stesso modo il perseguimento di tale obiettivo non deve produrre l’effetto di appesantire eccessivamente l’attività degli intermediari.

La considerazione da cui partire è che gli intermediari finanziari, al fine di velocizzare le operazioni e di ridurre i costi, in linea di principio preferiscono avere come controparti degli operatori qualificati. In questo caso difatti, come si è visto, le banche vengono esonerate dall’osservanza delle principali norme di comportamento di derivazione regolamentare. L’intermediario ha pertanto interesse, se possibile, a “rimuovere” la natura di contraente debole del rapporto, suggerendo al rappresentante legale della società di sottoscrivere una dichiarazione in cui certifica che la medesima è in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. Nel successivo momento in cui sorge un contrasto fra le parti del contratto derivato, la società contesta generalmente all’intermediario finanziario di non essere stata adeguatamente informata (e, più in generale, che non sono state osservate le norme di comportamento fissate dal reg. n. 11522/1998). A questo punto le banche, dal canto loro, eccepiscono che non erano obbligate a informare né a rispettare altre regole di condotta poiché avevano a che fare con operatori qualificati. Questo è il nocciolo del problema che ha dato origine all’ampio contenzioso in materia di contratti derivati tuttora in corso⁹.

⁹ Fra i contributi che si occupano del contenzioso in merito alla nozione di operatore qualificato di cui all’art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998, cfr. Balzola, *L’operatore qualificato nel Regolamento Intermediari Consob*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 1263 ss.; Claris Appiani, *Valore probatorio della “dichiarazione di operatore qualificato” e doveri informativi passivi dell’intermediario*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 276 ss.; Fiorio, *La nozione di operatore qualificato per l’investitore persona giuridica*, in *Giur. it.*, 2008, 2241 ss.; Greco, *Intermediazione finanziaria, autoqualificazione del cliente e profilo rimediabile*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, II, 38 ss.; Lillo, *I concetti di “esperienza” e “competenza” e la sottoscrizione della dichiarazione di “operatore qualificato” alla luce delle più recenti decisioni giurisprudenziali*,

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

2. La sentenza della Corte di cassazione n. 12138/2009

Secondo la nozione fornita dall'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998, per operatore qualificato si intendeva una società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. L'espressione "competenza" significa una conoscenza teorica della materia, mentre il termine "esperienza" indica che la società deve avere già compiuto operazioni in strumenti finanziari. L'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998 richiedeva la sussistenza sia di competenza sia di esperienza affinché la società potesse essere ritenuta operatore qualificato; quando anche una sola di queste due circostanze non è riscontrabile nel caso di specie, non vi è operatore qualificato, il soggetto viene considerato "debole" dall'ordinamento e – dunque - si applicano tutte le norme di comportamento previste dal regolamento Consob.

Dal momento che il regolamento Consob esige il "possesso" di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, sulla base del tenore di questa norma si deve ritenere che sia operatore qualificato esclusivamente il soggetto in reale possesso di competenza ed esperienza. Questa è, in definitiva, la posizione fatta propria anche dalla Corte di cassazione nella importante sentenza n. 12138/2009, che per il resto ha inciso soprattutto sul requisito dell'onere della prova, addebitandolo – in presenza di dichiarazione di operatore qualificato – alla società che ha rilasciato la dichiarazione¹⁰. Più precisamente la Cassazione ha deciso che, in mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario in valori mobiliari, la semplice dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che la società disponga della competenza ed esperienza richieste in materia di operazioni in valori mobiliari – pur non costituendo dichiarazione confessoria, in quanto volta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di

in *Eur. dir. priv.*, 2011, 551 ss.; Orefice, *Operatore qualificato e nullità virtuale per mancanza di causa*, in *Contratti*, 2011, 250 ss.; Salatino, *Contratti di swap. Dall' "operatore qualificato" al "cliente professionale": il tramonto delle dichiarazioni "autoreferenziali"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 201 ss.; Sesta, *La dichiarazione di operatore qualificato ex art. 31 reg. Consob n. 11522/1998 tra obblighi dell'intermediario finanziario ed autoresponsabilità del dichiarante*, in *Corr. giur.*, 2008, 1751 ss.; Stanzione, *La società o persona giuridica come "operatore qualificato" alla luce dei recenti contrasti giurisprudenziali: un problema ancora aperto*, in *Riv. dir. impr.*, 2011, 307 ss.

¹⁰ Cass., 26 maggio 2009, n. 12138, è una sentenza molto importante ed è stata pertanto riprodotta e commentata in numerose riviste: in *Società*, 2010, 308 ss., con note di Micciché e Tatozzi nonché di Magno e Dodaro; in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 265 ss., con nota di Barillà; in *Contratti*, 2009, 869 ss., con nota di Autelitano; in *Corr. giur.*, 2009, 1611 ss., con nota di Sesta; in *Danno resp.*, 2009, 1067 ss., con nota di Sangiovanni; in *Fov it.*, 2010, 121 ss., con note di Palmieri e La Rocca; in *Giur. it.*, 2009, 2711 ss., con nota di Aiello; in *Obbl. contr.*, 2011, 507 ss., con nota di Grasselli; in *Resp. civ.*, 2011, 575 ss., con nota di Severi.

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

scienza e verità di un fatto obiettivo (art. 2730 c.c.) – esonera l’intermediario stesso dall’obbligo di ulteriori verifiche sul punto e, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata, può costituire argomento di prova che il giudice – nell’esercizio del suo discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a propria disposizione e apprezzando il complessivo comportamento extraprocessuale e processuale delle parti (art. 116 c.p.c.) – può porre a base della propria decisione, anche come unica e sufficiente prova in difetto di ulteriori riscontri. La Cassazione specifica che, nel caso di asserita discordanza fra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale, grava su chi detta discordanza intenda dedurre l’onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di competenza ed esperienza e la conoscenza da parte dell’intermediario mobiliare delle circostanze medesime, o almeno la loro agevole conoscibilità in base a elementi obiettivi di riscontro, già nella disponibilità dell’intermediario stesso o a lui risultanti dalla documentazione prodotta dal cliente.

Buona parte della restante giurisprudenza degli ultimi anni in materia di contratti derivati si occupa della valenza giuridica da attribuirsi alla certificazione del rappresentante legale di una società di essere operatore qualificato. Il nucleo della questione può essere così espresso: un operatore qualificato “è” tale in quanto è realmente in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari oppure può “diventare” tale per il mero fatto di sottoscrivere una corrispondente dichiarazione? In realtà la Corte di cassazione non risponde direttamente a questa domanda, ma si limita a statuire che la dichiarazione di operatore qualificato determina l’inversione dell’onere della prova. Per dare una risposta alla questione prospettata bisogna allora partire dalla distinzione fra dichiarazione di volontà e di scienza. Al riguardo si deve escludere che la dichiarazione di essere operatore qualificato configuri una dichiarazione “di volontà”. Tale dichiarazione attesta invece uno stato di fatto (possesso di competenze ed esperienze) e deve al contrario qualificarsi come dichiarazione “di scienza”: la “scienza” consiste nel sapere che la società dispone di competenze ed esperienze in materia di operazioni in strumenti finanziari.

Nel caso della dichiarazione di operatore qualificato le cose sono però più complesse di come potrebbero apparire *prima facie*. Si può difatti dubitare, come del resto fa la Corte di cassazione, che in materia di possesso di competenze ed esperienze in operazioni su strumenti finanziari fosse possibile, in vigenza dell’art. 31 reg. n. 11522/1998, rilasciare una dichiarazione di scienza. Il problema è che le nozioni di “competenza” ed “esperienza”, così come esse sono indistintamente utilizzate in tale regolamento, sono decisamente relative. Si immagini che la società Alfa disponga di una direzione finanziaria strutturata composta di numerose persone, fra cui professionisti che hanno precedentemente lavorato per diversi anni presso banche d’affari e sono specialisti in contratti derivati: qui è ben difficile negare competenza ed esperienza in materia. Completamente diversa è la situazione della piccola società Beta,

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

nella cui “direzione finanziaria” si supponga lavori solo un giovane senza particolari titoli di studio e alla prima esperienza lavorativa. Il vero problema è che mancavano, nel testo dell’art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998, i parametri oggettivi cui commisurare le competenze ed esperienze della società. Per dare maggiore certezza del diritto sarebbe stato opportuno indicare, nella disposizione del regolamento, quali sono gli elementi - oggettivamente riscontrabili - che fanno affermare che la società è in possesso di specifiche competenze ed esperienze.

Fortunatamente questa lacuna, foriera di grave incertezza del diritto, è stata ora colmata con il reg. n. 16190/2007. Il nuovo regolamento si premura difatti di stabilire quali siano i parametri che consentono di qualificare come “cliente professionale” oppure “cliente non professionale” un certo investitore¹¹. È pertanto ragionevole assumere che, in futuro, la giurisprudenza non sarà costretta ad affrontare – almeno a questo livello di gravità - le incertezze interpretative purtroppo determinate dal reg. Consob n. 11522/1998.

Con riferimento al precedente regolamento, alla luce del tenore letterale dell’art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998, si può pertanto concludere nel senso che, attesa l’assenza di precisi parametri di riferimento nella disposizione, la dichiarazione riguardante il possesso di competenze ed esperienze non certificava un “fatto”

¹¹ L’allegato 3 reg. n. 16190/2007 dà ora quella certezza del diritto che il precedente regolamento invece non forniva. L’allegato si apre con la definizione di cliente professionale come del soggetto che “possiede l’esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume”. L’allegato n. 3 prevede poi che “la disapplicazione di regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita quando, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell’esperienza e delle conoscenze del cliente, l’intermediario possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume”. Il nuovo regolamento statuisce dunque a chiare lettere che vi è un obbligo di verifica preliminare in capo all’intermediario. L’allegato n. 3 reg. n. 16190/2007 precisa inoltre che nel corso della predetta valutazione, devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti requisiti: a) il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; b) il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 euro; c) il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi proposti. Come si può notare, con il nuovo regolamento Consob l’accertamento della natura di operatore qualificato è dunque facilitata rispetto al passato, nel senso che può ora avvenire sulla base di criteri certi. L’intermediario dovrà pertanto esaminare anticipatamente le menzionate caratteristiche della società con cui si appresta a contrattare: a seconda delle risultanze del suo esame, troveranno o meno applicazione le norme di comportamento.

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

(provabile dalle parti e accertabile in sede giudiziaria), ma esprimeva un mero “giudizio”. La dichiarazione di essere operatore qualificato era solo l’esternazione di un giudizio personale, di una valutazione delle capacità della società – espressa dal suo amministratore - del tutto arbitraria.

3. L’inversione dell’onere della prova e le difficoltà probatorie

Abbiamo visto come l’art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998 esiga – letteralmente - il “possesso” di competenza ed esperienza. In quest’ottica non pare si possa attribuire rilievo decisivo alla sottoscrizione di una dichiarazione da parte del legale rappresentante della società laddove tale dichiarazione non corrisponda al vero. L’espressa dichiarazione per iscritto del legale rappresentante non è idonea in sé (ossia indipendentemente dal suo contenuto) ad attribuire lo *status* di operatore qualificato. Questa soluzione si fonda, oltre che sul dato letterale, anche sulla *ratio* della disposizione regolamentare. La disciplina dell’intermediazione finanziaria è caratterizzata dall’obiettivo di tutelare l’investitore debole, risultato che viene perseguito – fra gli altri mezzi – anche imponendo all’intermediario di fornire al cliente tutte le informazioni necessarie per effettuare un investimento consapevole. Se la società che firma la dichiarazione non è esperta conoscitrice dei mercati finanziari, non può effettuare investimenti ragionevoli e il fatto che il suo amministratore firmi una dichiarazione in cui certifica competenze ed esperienze inesistenti non può far venir meno la tutela di cui deve godere. In altre parole non può essere l’investitore che “auto”-determina il proprio statuto e il livello di protezione di cui ha bisogno, ma è l’ordinamento che garantisce agli investitori che – oggettivamente – hanno scarsa competenza ed esperienza un livello di tutela più elevato. Una soluzione diversa finirebbe per svuotare di contenuti buona parte della disciplina dell’intermediazione finanziaria, che però è cogente – in quanto posta anche nell’interesse del buon funzionamento dei mercati - e non può essere oggetto di negoziazioni fra le parti.

La Corte di cassazione nella citata sentenza del 2009 non esclude che l’intermediario finanziario sia chiamato a condurre un’indagine in merito alla reale competenza ed esperienza della società con cui contratta, anche se pone limiti all’ampiezza di tale indagine, limiti derivanti dall’inversione dell’onere della prova. L’intermediario è tenuto a verificare la reale natura, di operatore qualificato o meno, della sua controparte, tenendo conto delle informazioni a sua disposizione, fra cui in particolare la conoscenza diretta che dovesse avere del proprio cliente.

La Corte di cassazione ha affermato che la dichiarazione di operatore qualificato non è una dichiarazione di scienza, ma la formulazione di un giudizio. Ne fa derivare, correttamente, la conclusione che la dichiarazione non può avere valore confessorio. Secondo la definizione che ne dà il codice civile (quale dichiarazione che una parte fa della verità di fatti ad essa sfavorevoli e favorevoli all’altra parte; così l’art. 2730, comma 1, c.c.), la confessione può vertere solo su “fatti” e non su “giudizi”. La

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

Cassazione statuisce che la dichiarazione rilasciata dal legale rappresentante può rilevare ai sensi dell'art. 116, comma 2, c.p.c.: essa può costituire argomento di prova che il giudice può porre a base della propria decisione. Rimane ferma, però, la possibilità di fornire la prova contraria¹². Dunque, nella sostanza la sentenza della Suprema Corte conferma l'impostazione sostanzialistica, per cui ciò che conta è la realtà dei fatti (presenza, o meno, di competenza ed esperienza) e non quanto dichiarato dal legale rappresentante.

La verità è che il problema si sposta tutto sul lato probatorio. Secondo la nota disposizione generale, chi vuol far valere un diritto in giudizio deve provare i fatti che ne costituiscono il fondamento (art. 2697, comma 1, c.c.). La società che contesta all'intermediario finanziario l'inosservanza di norme di comportamento risultanti dal regolamento Consob, se ha rilasciato la dichiarazione, deve allora provare di non essere operatore qualificato (ossia di non possedere competenze ed esperienze in ambito finanziario). Se tale prova riesce, l'intermediario che non avesse rispettato le regole di condotta avrebbe posto in essere un comportamento illegittimo, che determina l'affermazione della sua responsabilità civile. In presenza di una dichiarazione di essere operatore qualificato, alla luce della giurisprudenza della Corte di cassazione, il giudice può pertanto presumere che la società sia un operatore qualificato; verificandosi un'inversione dell'onere della prova, a questo punto spetta alla società fornire elementi in senso contrario. Tale prova risulta però difficile (praticamente diabolica), in quanto il regolamento non indicava espressamente quali fossero gli elementi di fatto alla cui presenza un soggetto può essere reputato come operatore qualificato.

Una prima possibilità per i giudici è quella di usare, anche per il sistema previgente, i parametri ora risultanti dal reg. n. 16190/2007: secondo l'allegato 3 al nuovo regolamento, spetta all'intermediario valutare la natura al dettaglio o professionale del cliente e, nel corso della valutazione, si può affermare la natura professionale in presenza di almeno due dei seguenti tre requisiti: il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 euro; il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi proposti. Dal punto di vista formale, il giudice non è legittimato a dare applicazione alla normativa

¹² In questo senso anche Trib. Udine, 13 aprile 2010, ord., in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 504 ss., con note di Girino e Piras. Secondo l'autorità giudiziaria udinese la semplice dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante ai sensi dell'art. 31 reg. n. 11522/1998 non costituisce di per sé dichiarazione confessoria, ma comporta un'inversione dell'onere della prova, svincolando l'intermediario dall'obbligo generalizzato di compiere sul punto uno specifico accertamento.

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

regolamentare attualmente in vigore, quando si occupa di vicende assoggettate alla disciplina previgente. Tuttavia, l'autorità giudiziaria - alla ricerca di qualche elemento su cui fondare l'affermazione della natura di operatore qualificato del cliente - potrebbe orientarsi a tali criteri. Si noti che si tratta di parametri abbastanza severi, la cui applicazione varrebbe a escludere in numerosi casi la natura di operatore qualificato, con conseguente applicazione delle norme di comportamento.

Se invece l'autorità giudiziaria non intende orientarsi ai criteri indicati nel reg. n. 16190/2007, nei fatti spetta alla sensibilità del singolo giudice - che può ovviamente variare molto da caso a caso - l'accertamento se una società si possa considerare o meno operatore qualificato. La giurisprudenza degli ultimi anni si mostra titubante nell'accogliere la prova contraria. In un recente caso affrontato dal Tribunale di Verona, ad esempio, il giudice ha dato peso al fatto che la società avesse già precedentemente concluso contratti derivati, per farne derivare un'esperienza in materia e confermare la natura di operatore qualificato¹³. Anche in un altro precedente il Tribunale di Bari ha affermato la qualità di operatore qualificato, ritenendo mancante la prova che la banca, all'epoca della dichiarazione, fosse a conoscenza della mancanza di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari o che comunque tale circostanza fosse conoscibile¹⁴. In particolare in questa decisione si è ritenuto che la conoscenza del bilancio di esercizio della società non equivale a conoscibilità della mancanza di specifica competenza ed esperienza, posto che l'assenza di indicazioni nel documento contabile in ordine al possesso di strumenti finanziari non esclude una pregressa attività di investimento. In questo caso, pur risultando dai bilanci l'assenza di precedenti operazioni di investimento, è stata affermata la natura di operatore qualificato. Merita infine di essere ricordata una sentenza del Tribunale di Rimini secondo la quale, al fine di soddisfare l'onere probatorio che fa capo al cliente, non è sufficiente richiamare l'estraneità del proprio *core business* (nel caso di specie si trattava di distribuzione stradale di carburante per autotrazione) rispetto all'attività finanziaria¹⁵. L'autorità giudiziaria riminese dà invece peso ad altre circostanze: l'oggetto sociale faceva rientrare nell'ambito delle attività previste tutte le operazioni (anche finanziarie) necessarie o utili per il suo raggiungimento; il legale rappresentante della società deteneva partecipazioni in diverse altre società (fra cui una finanziaria); i dati della contabilità sociale evidenziavano un giro d'affari significativo di una certa confidenza con i flussi finanziari, tanto è vero che si era dato corso a ripetute operazioni finanziarie per oltre un quinquennio allo scopo di ammortizzare i saggi d'interesse passivi derivanti dal finanziamento erogato dal sistema bancario.

¹³ Trib. Verona, 10 dicembre 2012, in *www.ilcaso.it*.

¹⁴ Trib. Bari, 15 luglio 2010, ord., in *Contratti*, 2011, 244 ss., con nota di Orefice.

¹⁵ Trib. Rimini, 28 maggio 2010, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, con nota di Barillà.

RELAZIONI A CONVEGNI

DERIVATI: CONTENZIOSO CIVILE

Come questi precedenti mostrano, l'inversione dell'onere della prova, unitamente all'assenza di parametri certi per la misurazione di competenza ed esperienza, produce l'effetto che la natura di operatore qualificato viene costantemente confermata dai giudici, una volta che è stata precedentemente dichiarata dagli amministratori.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE

NORMATIVA

Regolamento UE 1174/2013 – È stato pubblicato il Regolamento UE della Commissione del 20 novembre 2013, con il quale sono state apportate alcune modifiche agli IFRS 10 (*Bilancio consolidato*) e 12 (*Informativa sulle partecipazioni in altre entità*), nonché allo IAS 27 (*Bilancio separato*), con precipuo riferimento alle entità di investimento ed alle modalità di valutazione delle loro controllate, al fine di “*riflettere meglio il loro modello di business*”. L’articolo 2 del Regolamento stabilisce che le società applichino la novellata disciplina “*al più tardi a partire dalla data di inizio del loro primo esercizio finanziario che cominci il 1° gennaio 2014 o in data successiva*”.

Il Regolamento 1174/2013 è stato pubblicato su *Gazzetta Ufficiale dell’Unione europea*, 21 novembre 2013 n. L 312, con entrata in vigore dal terzo giorno successivo alla pubblicazione.

INDICAZIONI INTERPRETATIVE E APPLICATIVE

ASSIREVI

Procedure richieste dalla società – L’Assirevi ha divulgato il *Documento di ricerca n. 179*, nel quale è affrontato il tema delle *Agreed-upon procedures*. In esso sono definite “*le linee guida in relazione all’incarico avente ad oggetto lo svolgimento, da parte di una società di revisione, di specifiche procedure richieste dalla società e da eventuali soggetti terzi*”; inoltre, è presentato “*un modello di relazione che contenga i risultati (factual findings) del lavoro svolto dalla società di revisione incaricata*”.

Il *Documento di ricerca n. 179*, che sostituisce il precedente *Documento di ricerca n. 15*, è consultabile sul sito www.assirevi.it.

ASSONIME - EMITTENTE TITOLI S.P.A.

Corporate governance – L’Assonime ed Emittente Titoli s.p.a. hanno diffuso il documento *Note e Studi n. 12/2013*, concernente i risultati dell’indagine condotta sulla *corporate governance* delle società quotate italiane, in cui sono state analizzate le relazioni sul governo societario redatte dai consigli di amministrazione in adesione al Codice di

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

autodisciplina, nonché – nella parte monografica – le remunerazioni degli amministratori, dei sindaci e dei direttori generali.

Il testo di *Note e Studi* n. 12 del 18 novembre 2013 è integralmente disponibile sul sito dell' Assonime: www.assonime.it.

CONSOB

Rapporto sulla corporate governance – La Consob ha reso noto il secondo *Rapporto sulla corporate governance delle società quotate italiane*, nel quale sono approfonditi, tra l'altro, gli assetti proprietari e le strutture di controllo, la composizione degli organi amministrativi, la partecipazione alle assemblee societarie ed i rapporti con parti correlate.

Il documento, pubblicato il 18 novembre 2013, è reperibile sul sito www.consob.it.

OIC

Aggiornamento principi contabili nazionali – L'Organismo Italiano di Contabilità ha avviato la consultazione sul principio contabile OIC 17, *Il bilancio consolidato e il metodo del patrimonio netto*, articolato in due sezioni distinte in cui sono confluiti i principi OIC 17 (concernente la disciplina del bilancio consolidato) e OIC 21 (relativo al metodo del patrimonio netto).

Le osservazioni possono essere formulate sino al 28 febbraio 2014.

La bozza in consultazione è pubblicata sul sito www.fondazioneoic.eu.

GIURISPRUDENZA

Trust liquidatorio e fallimento – Il Tribunale di Cremona ha stabilito che “*un trust liquidatorio costituito quando la società già si trovi in stato di dissesto*” non è, *ab origine*, nullo o inefficace “*ex art. 13 Conv. Aja, per contrasto con la legge fallimentare (o meglio, con la liquidazione concorsuale, che ne costituisce l'essenza e presiede ai vari istituti in essa contemplati)*”.

Nel caso di specie, inoltre, nel *trust* sono stati “*conferiti anche beni personali di soci, i quali, in forza della responsabilità limitata della s.r.l., in nessun caso avrebbero potuto essere aggrediti dai creditori*”, sicché non si ritiene si tratti di un *trust* simulato. Al contrario, per il Tribunale, esso è “*effettivo e meritevole di tutela ed anzi vantaggioso per i creditori, che vedono incrementato il patrimonio destinato alla propria soddisfazione*”.

La sentenza del Tribunale di Cremona dell'8 ottobre 2013 è consultabile sul sito www.ilcaso.it.

Cessione d'azienda e art. 2560 c.c. – Il Tribunale di Milano ha precisato che “*il regime fissato dall'art. 2560, 2° co., c.c., quanto ai debiti relativi all'azienda ceduta è destinato a trovare applicazione quando si tratti di debiti in sé soli considerati, e non anche*

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 22/2013

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

quando essi si ricolleghino a posizioni contrattuali non ancora esaurite in cui il cessionario sia subentrato a norma dell'art. 2558 c.c.”.

La sentenza del Tribunale di Milano dell'11 ottobre 2013, n. 12673, è reperibile sul sito www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Responsabilità del Collegio sindacale e impugnazione del bilancio – L'appostazione tra le immobilizzazioni immateriali di costi non aventi utilità pluriennale (nel caso di specie oneri sostenuti per la riduzione del personale) è *“palesamente illegittima alla luce della norma di legge [art. 2426 c.c.] e delle regole tecniche desunte dai principi contabili nazionali”*. Ration per cui, qualora i sindaci siano *“rimasti inerti a fronte dell'illegittimo inserimento di tali costi tra le immobilizzazioni immateriali, ed anzi abbiano dato parere favorevole all'approvazione di un bilancio così redatto”*, commettono una violazione dei propri doveri, contribuendo *“causalmente alla redazione del bilancio illegittimo”*, la cui delibera assembleare di approvazione sia stata vittoriosamente impugnata da un socio. Pertanto, per il Tribunale di Milano, essi sono tenuti a rifondere alla società le spese di lite sostenute nel procedimento di impugnazione e non possono pretendere il riconoscimento di un compenso per la loro attività, non essendo il loro inadempimento di scarsa importanza.

La sentenza del Tribunale di Milano del 16 ottobre 2013, n. 12828, è disponibile sul sito www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Amministratore di fatto – La Corte di Cassazione ha ribadito che *“la posizione di amministratore di fatto, destinatario delle norme incriminatrici della bancarotta fraudolenta, va determinata con riferimento alle disposizioni civilistiche che, regolando l'attribuzione della qualifica di imprenditore e di amministratore di diritto, costituiscono la parte precettiva di norme che sono sanzionate dalla legge penale”*. Per i Giudici di legittimità, inoltre, ai fini processuali occorre l'accertamento di *“elementi sintomatici di gestione o cogestione della società, risultanti dall'organico inserimento del soggetto, quale intraneus che svolge funzioni gerarchiche e direttive, in qualsiasi momento dell'iter di organizzazione, produzione e commercializzazione dei beni e servizi - rapporti di lavoro con i dipendenti, rapporti materiali e negoziali con i finanziatori, fornitori e clienti - in qualsiasi branca aziendale, produttiva, amministrativa, contrattuale e disciplinare”*.

Corte di Cassazione penale, 14 novembre 2013, n. 45671.

Trasformazione di accomandita semplice e fallimento – Il socio accomandatario – *“in mancanza del consenso esplicito o presunto dei creditori alla trasformazione”* di un'accomandita semplice in una s.r.l. – *“non è liberato dalle obbligazioni sociali contratte sino al momento della trasformazione e continua a risponderne illimitatamente”*.

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 22/2013

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

Nondimeno, come sancito dal Supremo Collegio, “*dopo che la trasformazione ha avuto luogo soltanto la società risponde delle nuove obbligazioni sociali non essendo prevista alcuna ultrattività della responsabilità illimitata del socio*”, sicché, “*ai sensi dell’art. 147, 2° co., L.F., decorso un anno dalla iscrizione della trasformazione nel Registro delle imprese, non può più essere dichiarato il fallimento del socio già illimitatamente responsabile*”.

Corte di Cassazione, 18 novembre 2013, n. 25846.

Aggravamento del dissesto – La Suprema Corte ha confermato il proprio orientamento per cui “*il reato di bancarotta impropria da reato societario sussiste anche quando la condotta illecita abbia concorso a determinare anche solo un aggravamento del dissesto già in atto della società*”, condotta che, nel caso concreto, sarebbe ravvisabile nell’esposizione in bilancio “*di dati non veri al fine di occultare la sostanziale perdita del capitale sociale, evitando così che si palesasse la necessità di procedere al suo rifinanziamento o alla liquidazione della società*”.

Corte di Cassazione penale, 21 novembre 2013, n. 46388.

Bancarotta per distrazione e operazioni infragruppo – In forza della “*autonomia soggettiva delle singole società facenti parte di un gruppo [...] l’offensività tipica del reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale rimane inalterata nel momento in cui le ragioni dei creditori della società fallita, l’affidamento dei quali è riposto sulle capacità patrimoniali di quest’ultima, sono comunque pregiudicate da trasferimenti di risorse ingiustificatamente effettuati dalla società in questione in favore di altre pur ricomprese nello stesso gruppo*”, qualora – come precisato dalla Cassazione – “*tali operazioni non producano uno specifico vantaggio, anche indirettamente derivante da quello riferibile al gruppo nel suo complesso, idoneo a compensare efficacemente gli effetti immediatamente negativi delle operazioni stesse*”.

Detto vantaggio, proseguono i Giudici, “*non può essere ravvisato nel mero spostamento di disponibilità fra società dello stesso gruppo che si trovino tutte in condizioni di difficoltà economiche, tali pertanto da escludere una prognosi favorevole sul risultato dell’operazione*”, in particolare allorquando, come nel caso in questione, “*il prospettato fine di evitare il fallimento*” della società finanziatrice e di quelle finanziate non sia stato raggiunto, escludendo, di fatto, “*la sussistenza di un saldo finale positivo dell’operazione, che consenta di considerare la stessa legittima pur se intrinsecamente svantaggiosa per la fallita*”.

Corte di Cassazione penale, 21 novembre 2013, n. 46432.

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO

INDICAZIONI INTERPRETATIVE E APPLICATIVE

Interpello – Svalutazione delle rimanenze di magazzino valutate a costi specifici

Sono state fornite indicazioni sull'istituzione dei codici tributo per il versamento, tramite modello "F24 Versamenti con elementi identificativi", delle somme dovute a titolo di imposta sostitutiva delle imposte ipotecaria e catastale per i contratti di leasing immobiliare e delle relative sanzioni ed interessi, a seguito degli avvisi di liquidazione inviati ai sensi dell'articolo 13, del decreto legislativo 31 ottobre 1990, n. 347ell'articolo.

(Agenzia delle entrate, risoluzione 12 Novembre 2013, n. 78/E)

Iva - Trattamento dei contributi erogati da amministrazioni pubbliche

Conformemente alle disposizioni comunitarie, l'Amministrazione Finanziaria si è espressa più volte, in diversi documenti di prassi, con i quali ha chiarito che, in linea generale, un contributo assume rilevanza ai fini IVA se erogato a fronte di un'obbligazione di dare, fare, non fare o permettere, ossia quando si è in presenza di un rapporto obbligatorio a prestazioni corrispettive. In altri termini, il contributo assume natura onerosa e configura un'operazione rilevante agli effetti dell'IVA quando tra le parti intercorre un rapporto giuridico sinallagmatico, nel quale il contributo ricevuto dal beneficiario costituisce il compenso per il servizio effettuato o per il bene ceduto. Di contro, l'esclusione dal campo d'applicazione dell'IVA è stata ravvisata ogni qual volta il soggetto che riceve il contributo non diventa obbligato a dare, fare, non fare o permettere qualcosa come controprestazione. Con la presente circolare si precisano i criteri, condivisi con la Ragioneria Generale dello Stato, la cui applicazione, secondo l'ordine gerarchico/sequenziale indicato, consente di individuare correttamente la natura delle somme erogate, sia ai fini delle norme sulla contabilità pubblica sia ai fini dell'assoggettamento ad IVA.

(Agenzia delle entrate, circolare 21 novembre 2013, n. 34/E)

Istituzione dei codici tributo per il versamento di somme dovute a seguito delle comunicazioni inviate ai sensi dell'art. 36-bis del D.P.R. n. 600/1973

Al fine di consentire il versamento, con le modalità di cui all'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, delle somme dovute a seguito delle comunicazioni inviate ai sensi dell'articolo 36-bis del D.P.R. n. 600/1973, si istituiscono i codici tributo indicati nella tabella della presente risoluzione. Per

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 22/2013

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

agevolare i contribuenti, nella tabella, in corrispondenza di ciascun codice tributo di nuova istituzione, è riportato il codice di riferimento utilizzato per il versamento spontaneo.

(Agenzia delle entrate, risoluzione 5 novembre 2013, n. 73/E)

Aumento dell'aliquota IVA ordinaria dal 21 al 22 per cento

L'articolo 40, comma 1-ter, del D.L. 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111 (da ultimo modificato dall'articolo 11, comma 1, lett. a), del D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 agosto 2013, n. 99) ha stabilito l'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA dal 21 al 22 per cento, a decorrere dal 1° ottobre 2013.

(Agenzia delle entrate, circolare 5 novembre 2013, n. 32/E)

Imposta di bollo - Regime del risparmio gestito - Deducibilità della consulenza giuridica

Con la presente risoluzione si ritiene che l'imposta di bollo dovuta sui rendiconti relativi alle gestioni, per le quali è stata esercitata l'opzione di cui all'articolo 7 del decreto legislativo n. 461 del 1997, sia deducibile dal risultato maturato della gestione in quanto costituisce un onere strettamente inerente alla gestione del patrimonio. Non si ritiene, invece, deducibile dal risultato maturato della gestione l'imposta di bollo speciale, sulle attività finanziarie oggetto di emersione. Infine, si ricorda che non è deducibile dal risultato maturato di gestione l'imposta sulle transazioni finanziarie introdotta dall'articolo 1, commi da 491 a 499, della legge 24 dicembre 2012, n. 228 (Legge di stabilità 2013). Infatti, il comma 499 del citato articolo 1 stabilisce l'indeducibilità dell'imposta sulle transazioni finanziarie ai fini delle imposte dirette e l'articolo 18 del decreto di attuazione del Ministro dell'economia e delle finanze del 21 febbraio 2013 espressamente stabilisce che l'indeducibilità riguarda, oltre alle imposte sui redditi, anche le imposte sostitutive delle medesime.

(Agenzia delle entrate, risoluzione 6 novembre 2013, n. 76/E)

GIURISPRUDENZA

Società – Trasformazione – Fallimento

In mancanza del consenso, esplicito o presunto, dei creditori alla trasformazione di una società di persone in società di capitali, il socio illimitatamente responsabile della prima non è liberato dalle obbligazioni sociali contratte sino al momento della trasformazione e continua a risponderne illimitatamente. In seguito alla trasformazione, tuttavia, solo la società risponde delle nuove obbligazioni sociali, non essendo prevista alcuna ultrattività della responsabilità illimitata del socio, incompatibile con la disciplina delle società di capitali. Conseguenze a quanto innanzi che,

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 22/2013

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

ex art. 147, comma secondo, legge fallimentare (R.D. n. 267 del 1942), decorso un anno dall'iscrizione della trasformazione nel registro delle imprese, non può più essere dichiarato il fallimento del socio già illimitatamente responsabile.
(*Corte di Cassazione, sez- I, sentenza n. 25846 del 18 Novembre 2013*)

Imposta valore aggiunto (IVA) – Accertamento - Processo tributario: principio di autonomia dei periodi d'imposta

La sentenza del giudice tributario emessa con riferimento ad un determinato rapporto giuridico di imposta ed in relazione ad una specifica annualità, può fare stato anche con riferimento alle imposte dello stesso tipo dovute per gli anni successivi, solo ed esclusivamente per quanto attiene alla risoluzione di un'identica questione di diritto comune a tutte le controversie, o alla decisione su questioni preliminari correlate ad un interesse protetto che rivesta il carattere della durevolezza.
(*Corte di Cassazione, sez- V, sentenza n. 25669 del 15 novembre 2013*)

Imposte e tributi - Accertamento - Abuso del diritto

La disciplina antielusiva dell'interposizione, prevista dall'art. 37, D.P.R. n. 600 del 1973, non presuppone necessariamente un comportamento fraudolento da parte del contribuente, essendo sufficiente un uso improprio, ingiustificato o deviante di un legittimo strumento giuridico, che consenta di eludere l'applicazione del regime fiscale che costituisce il presupposto d'imposta: ne deriva che il fenomeno della simulazione relativa, nell'ambito della quale può ricomprendersi l'interposizione fittizia di persona, non esaurisce il campo di applicazione della norma, ben potendo attuarsi lo scopo elusivo anche mediante operazioni effettive e reali.
(*Corte di Cassazione, sez- V, sentenza n. 25671 del 15 novembre 2013*)

Imposte sui redditi - Imposta sul valore aggiunto (IVA) - Reddito d'impresa - Scritture contabili

La presenza di scritture contabili formalmente corrette non esclude la legittimità dell'accertamento analitico-induttivo del reddito d'impresa, qualora la contabilità stessa possa considerarsi complessivamente inattendibile in quanto confliggente con i criteri della ragionevolezza, anche sotto il profilo della antieconomicità del comportamento del contribuente. In tali casi, pertanto, è consentito all'ufficio dubitare della veridicità delle operazioni dichiarate e desumere, sulla base di presunzioni semplici - purchè gravi, precise e concordanti -, maggiori ricavi o minori costi, ad esempio determinando il reddito del contribuente utilizzando le percentuali di ricarico, con conseguente spostamento dell'onere della prova a carico del contribuente.
(*Corte di Cassazione, sez- V, sentenza n. 24902 del 6 novembre 2013*)

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

Imposta valore aggiunto (IVA) – Detrazioni Comunità Europea - Pronuncia pregiudiziale – Sospensione del giudizio - Rimessione alla Corte di Giustizia UE

Deve dichiararsi la sospensione del giudizio con rimessione della causa alla Corte di Giustizia UE per la soluzione delle seguenti domande per pronuncia pregiudiziale: - se i principi dichiarati dalla CGUE con la sentenza resa in data 8 maggio 2008 nelle Cause riunite C-95/07 e C-96/07, secondo i quali gli artt. 18, n. 1, lett. d), e 22 della sesta direttiva 77/388, come modificati dalla Dir. 91/680/CEE in materia di armonizzazione delle legislazioni degli Stati membri relative alle imposte sulla cifra di affari, ostano ad una prassi di rettifica delle dichiarazioni e di accertamento dell'imposta sul valore aggiunto la quale sanzioni un'inosservanza, per un verso, degli obblighi derivanti dalle formalità introdotte dalla normativa nazionale in applicazione di tale art. 18, n. 1, lett. d), e, per altro verso, degli obblighi contabili nonché di dichiarazione risultanti, rispettivamente, dal detto art. 22, nn. 2 e 4, con un diniego del diritto a detrazione in caso d'applicazione del regime dell'inversione contabile siano anche applicabili nel caso di totale inosservanza degli obblighi previsti dalla medesima normativa quando non vi è comunque dubbio circa la posizione di soggetto tenuto al pagamento della imposta e del suo diritto alla detrazione; - se le espressioni obblighi sostanziali, substantive requirements e exigences defond utilizzate dalla Corte di Giustizia nelle diverse versioni linguistiche della sentenza resa in data 8 maggio 2008 nelle Cause riunite C-95/07 e C-96/07 si riferiscono, rispetto alle ipotesi di cd. inversione contabile prevista in materia di IVA, alla necessità del pagamento del tributo IVA oppure dell'assunzione del debito d'imposta ovvero ancora all'esistenza delle condizioni sostanziali che giustificano l'assoggettamento del contribuente allo stesso tributo e che disciplinano il diritto alla detrazione volto a salvaguardare il principio di neutralità del detto tributo, di matrice eurounitaria, es. inerenza, imponibilità e totale detraibilità.

(Corte di Cassazione, sez- V, ordinanza n. 25035 del 7 novembre 2013)

Imposte sui redditi - Cessione d'azienda - Crisi congiunturale - Remunerazione dell'attività

In tema di determinazione di plusvalenze derivanti dalla cessione di aziende, deve essere confermata la pronuncia di merito laddove il giudice abbia fornito adeguata ricostruzione dei fatti secondo il proprio prudente apprezzamento, il cui sindacato in sede di legittimità è circoscritto ai vizi relativi alla motivazione, sorretto da iter logico-giuridico immune da censure.

(Corte di Cassazione, sez- V, sentenza n. 25149 dell' 8 novembre 2013)

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

Imposta successione e donazione - Liquidazione dell'imposta

In tema di imposta di successione, dall'attività di liquidazione dell'imposta principale debbono risultare esplicitate dall'ufficio impositore le specifiche ragioni di esclusione di ciascuna passività dichiarata dal contribuente.

(Corte di Cassazione, sez- V, sentenza n. 25157 dell'8 novembre 2013)

IVA - Accertamento - Associazione in partecipazione

MASSIMA 1: La quota di utili percepita dall'associato chiamato a prestare attività lavorativa in seno al contratto di associazione in partecipazione non è suscettibile di essere assoggettata ad IVA in ragione dell'assimilazione quoad effectum della prestazione dell'attività lavorativa dell'associato al conferimento in associazione, equiparabile sotto il profilo fiscale, alla distribuzione degli utili fra i soci.

MASSIMA 2: Ai fini dell'assoggettamento all'imposta IVA, anche nel regime antecedente all'interpolazione dell'art. 5 del D.P.R. n. 633 del 1972, dovuta all'art. 5, comma 2-bis, del D.L. n. 282 del 2002, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 27 del 2003, non era possibile ritenere assoggettabile ad IVA la quota di utili percepita dall'associato chiamato a prestare attività lavorativa in seno al contratto di associazione in partecipazione. Ciò in ragione dell'assimilazione in ordine all'effetto della prestazione dell'attività lavorativa dell'associato al conferimento in associazione, equiparabile, sotto il profilo fiscale, alla distribuzione degli utili fra i soci.

(Corte di Cassazione, sez- V, sentenza n. 25701 del 15 novembre 2013)

Imposte sui redditi - Reddito d'impresa - Amministratori di società - Limiti di deducibilità dei compensi

MASSIMA 1: La deducibilità dei compensi degli amministratori delle società (nella specie una s.r.l.) non implica che gli uffici finanziari siano vincolati alla misura indicata in deliberazioni sociali o contratti, competendo all'ufficio impositore la verifica dell'attendibilità economica dei predetti dati.

MASSIMA 2: In tema di determinazione del reddito d'impresa, l'art. 104 del Tuir esclude l'ammissibilità di deduzioni a titolo di compenso per il lavoro prestato o l'opera svolta dall'imprenditore e, limitando la deducibilità delle spese per prestazioni di lavoro a quelle sostenute per quello dipendente e per compensi spettanti agli amministratori di società di persone, non consente di dedurre dall'imponibile il compenso per il lavoro prestato e l'opera svolta dall'amministratore unico di società di capitali.

(Corte di Cassazione, sez- V, ordinanza n. 25572 del 14 novembre 2013)

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

OSSERVATORIO COMUNITARIO

Imposta valore aggiunto (IVA)

Gli articoli 2, punto 1, 5, par. 1, e 11, A, par. 1, lett. a), della sesta direttiva 77/388/CEE del Consiglio, in materia di armonizzazione delle legislazioni degli Stati membri relative alle imposte sulla cifra di affari – Sistema comune di imposta sul valore aggiunto, nonché gli artt. 2, par. 1, lett. a), 14, par. 1, e 73 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che il trasferimento fisico di un bene ad un acquirente che utilizzi fraudolentemente una carta di credito come strumento di pagamento costituisce una «cessione di beni» ai sensi degli artt. 2, punto 1, 5, par. 1, 2, par. 1, lett. a), e 14, par. 1, e che, nell'ambito di tale trasferimento, il pagamento effettuato da un terzo, in applicazione di una convenzione stipulata tra quest'ultimo e il fornitore del bene, in forza della quale il terzo si sia impegnato a pagare al fornitore i beni da questo venduti ad acquirenti che utilizzino detta carta come strumento di pagamento, costituisce un «corrispettivo», ai sensi dei predetti articoli 11, A, par. 1, lett. a), e 73.

(Corte Giustizia Unione Europea, sez- II, sentenza n. 494 del 21 novembre 2013)

MODALITÀ DI ABBONAMENTO

La rivista *Il Nuovo Diritto delle Società* viene distribuita previa sottoscrizione di un abbonamento annuale, che comprende 24 numeri al costo di 120,00 euro.

In seguito alla sottoscrizione, all'abbonato vengono assegnati una *username* ed una *password*, che consentono di accedere all'archivio storico della *Rivista* nonché alle banche dati di *Italia Oggi* (www.italiaoggi.it).

L'abbonamento può essere richiesto:

- telefonando al numero verde 800-822195
- inviando un *fax* al numero verde 800-822196.

In entrambi i casi, è necessario allegare alla richiesta di abbonamento i dati anagrafici e un indirizzo di posta elettronica al quale inviare i numeri della *Rivista* più:

- la fotocopia dell'assegno non trasferibile intestato a: ItaliaOggi Editori - Erinne srl - via Marco Burigozzo 5 - 20122 Milano;
- oppure fotocopia del bonifico bancario intestato a Banca Popolare di Milano, agenzia 500, via Mazzini 9/11 Milano – IBAN IT58N0558401700000000047380

Distribuzione: ItaliaOggi Editori Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano, numero verde 800-822195.

Per informazioni e/o segnalazioni contattare il Servizio Clienti al numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196.

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

ItaliaOggi

ItaliaOggi Editori - Erinne srl – Via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano
Telefono 02/58219.1 – Telefax 02/58317598 – email: mlongoni@class.it
Direttore responsabile ed editore Paolo Panerai (02/58219209)

Tariffe abbonamenti: euro 120, 00
(abbonamento annuale 24 numeri)

Per la sottoscrizione di nuovi abbonamenti telefonare al numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196 allegando, oltre alla richiesta di abbonamento con i propri dati anagrafici, fotocopia dell'assegno non trasferibile intestato a: ItaliaOggi Editori - Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 - 20122 Milano, oppure fotocopia del bonifico bancario intestato a Banca Popolare di Milano, agenzia 500, via Mazzini 9/11 Milano – IBAN IT58N0558401700000000047380

Distribuzione: ItaliaOggi Editori - Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano, numero verde 800-822195.

Vendita esclusiva per abbonamento.

Servizio Abbonamenti: per informazioni e/o segnalazioni comporre il numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196.

Concessionaria esclusiva per la pubblicità: Class Pubblicità, via Marco Burigozzo 8 – 20122 Milano Tel. 02/58219500-23 – Fax: 02/58219560 - Executive Chairman: Andrea Mattei - Deputy Chairman Digital: Gianalberto Zaponini.

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

Registrazione al Tribunale di Milano n. 618 del 8-11-2002 – Direttore Responsabile: Paolo Panerai

© Tutti i diritti sui dati, le informazioni, i materiali contenuti nella rivista sono riservati a ItaliaOggi Editori - Erinne srl; è vietato pertanto, in via meramente esemplificativa e comunque non esaustiva, copiare, vendere, rivendere e comunque sfruttare a fini commerciali il contenuto della rivista, o di una sua qualunque parte, senza il consenso scritto di ItaliaOggi Editori - Erinne srl.