

Derivati, legge italiana lacunosa. Rischio di esodo

Il rischio di un'emigrazione giuridica verso il resto d'Europa è reale. Protagonista di questo potenziale esodo è la regolamentazione giuridica dei contratti di tutti i prodotti derivati. Swap, future e option negoziati tra uno o più soggetti italiani rischiano di entrare in una sorta di Commonwealth, perché è proprio la legge anglosassone quella che al momento dà le maggiori garanzie e sicurezze. Quella italiana, dal canto suo, fa fatica a rimanere aggiornata, messa in difficoltà da un approccio troppo accademico e dalle sfumature linguistiche (tutti i contratti hanno nomi inglesi). Risultato: la potenziale emigrazione avrebbe un evidente influsso negativo sull'immagine dei mercati finanziari italiani per altro già affannati a mantenere il ritmo della concorrenza internazionale.

Questa problematica finora è stata affrontata nei tribunali, dove le parti, per esempio, si sono scontrate sulla natura del termine swap, o analizzata solo parzialmente dagli esperti. Francesco Caputo Nassetti, condirettore e avvocato della Banca commerciale italiana, ha cercato di focalizzare la questione in tutti i suoi aspetti in *Profili civilistici dei contratti derivati finanziari* (Giuffrè editore). In circa 500 pagine il testo prende in esame i principali prodotti derivati per capirne la natura, le implicazioni e la disciplina giuridica portando esempi di fatti (contenziosi) accaduti e confrontando la giurisprudenza italiana con i principali modelli stranieri (Isda, Icom, Ifema, Frabba). «L'intenzione non è quella di colmare una lacuna nella dottrina italiana», ha avvertito Caputo, «ma quantomeno di ridurla offrendo un condensato di studi, ricerche ed esperienza maturata in prima linea». Il tutto per evitare una fuga verso l'estero, qualora gli operatori ritenessero che in Italia i derivati trovano una tutela limitata

«perché per esempio considerati erroneamente delle scommesse». Per farlo occorre stabilire in modo univoco la causa che sta alla base di uno swap piuttosto che di un future.

La terminologia. Quanto la traduzione risulti un ostacolo è facilmente dimostrabile prendendo in esame il termine swap, che ha provocato confusione in più di un caso. Nel mondo finanziario con swap vengono indicate operazioni che in comune hanno soltanto il nome, ma strutture giuridiche difformi (vedere esempio pratico).

Attori e causa. Gli operatori sui mercati si possono distinguere, sulla base delle ragioni economiche che li spingono a contrarre, in hedgers, che perseguono finalità di copertura rispetto a rischi preesistenti; speculatori, che non hanno posizioni scoperte da coprire e arbitraggisti, che speculano sulle differenze di prezzo tra diversi mercati. «È evidente che la distinzione tra le tre figure di opera-

tori poggia sui motivi del contratto: riguarda cioè le ragioni che hanno spinto le parti a concludere il contratto. Ciò che muta non è lo schema dell'operazione, ma la modalità con cui tale operazione si inserisce nell'economia individuale delle parti. Le finalità per le quali gli operatori concludono tale operazione non possono costituire la causa del contratto, altrimenti si avrebbe non un solo contratto, ma tre diversi contratti (e chissà quanti altri ancora, non potendosi limitare a priori i motivi delle parti) tra loro autonomi e con causa differente», ha precisato Caputo nel testo. La conseguenza sarebbe paradossale: se un hedger stipulasse un contratto con un arbitraggista, in realtà non vi sarebbe consenso sul contratto, ma ciascuno intenderebbe concludere un negozio differente. Validi contratti sarebbero solo quelli tra operatori che perseguono finalità analoghe. In sostanza, descrivere il fenomeno a partire dagli scopi delle parti non consente di cogliere la costante di tali operazioni e ne pregiudica la ricostruzione da un punto di vista unitario.

Nel caso degli interest rate e currency swap il contratto esaurisce la sua funzione con lo scambio dei flussi di pagamenti e la causa tipica immanente che caratterizza questo contratto è appunto lo scambio dei pagamenti, che di per sé ha ragione d'essere.

Il caso. Un esempio di vita vissuta (inizi anni 90) aiuta a comprendere meglio la situazione. Il cliente (il noto produttore cinematografico De Laurentiis) di una banca svizzera chiede di effettuare compravendite di divise con intento speculativo.

L'istituto accetta l'operazione previa la costituzio-

ne in pegno di titoli a garanzia delle possibili perdite. Per ogni contratto concluso con il cliente la banca stipula simultaneamente contratti di segno opposto con controparti bancarie.

Essendo in perdita, il cliente chiede, alla scadenza pattuita, di «prorogare» il contratto per un ulteriore periodo, con la speranza di diminuire la perdita. Questa situazione si ripete alcune volte fintanto che l'entità della perdita è tale che la banca decide di escutere la garanzia.

Il cliente ottiene un decreto ingiuntivo ex art. 700 c.p.c., con il quale il tribunale di Milano inibisce alla banca di escutere la garanzia. Il ragionamento del giudice appare essere il seguente: la «proroga» di un contratto di compravendita a termine di divise può avvenire con un contratto «pronti contro termine». A sua volta, il contratto «pronti contro termine» di divise viene anche chiamato swap; ma gli swap sono valori mobiliari ai sensi della legge n. 1 del 1991 e questa legge richiede, a pena di nullità, il rispetto di alcune norme, quali la consegna di un documento informativo circa la natura delle operazioni e dei rischi che le operazioni comportano. Non avendo rispettato dette norme, i contratti sono nulli e, pertanto, nulla è dovuto dal cliente alla banca.

«Il difetto del ragionamento», ha rilevato Caputo, «appare palese nel punto in cui lo swap del mercato dei cambi, che nulla ha in comune, al di là del nomen, con la fattispecie dello swap sui tassi di interesse o sulle divise (Irs o Ircs), viene considerato valore mobiliare. Seguendo tale argomentazione si giungerebbe a conclusioni palesemente distorte, quali l'assimilazione ai valori mobiliari di credit swap o di debt-equity swap o di ogni tipologia che, nel gergo contrattuale, viene anche connotata con il termine swap».



FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, CONDIRETTORE E AVVOCATO DELLA BANCA COMMERCIALE ITALIANA