

# GIURISPRUDENZA COMMERCIALE

Anno XXXVIII Fasc. 6 - 2011

Francesco Caputo Nassetti

---

## **RINEGOZIAZIONE DELLO SWAP E PAGAMENTO *UPFRONT* TRA COLLEGAMENTO NEGOZIALE, NOVAZIONE OGGETTIVA E RINNOVAZIONE DEL CONTRATTO**

---

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

## Rinegoziazione dello *swap* e pagamento *upfront* tra collegamento negoziale, novazione oggettiva e rinnovazione del contratto

SOMMARIO: 1. Descrizione della fattispecie e motivazioni economiche. — 2. Possibili diverse configurazioni della fattispecie: collegamento negoziale. — 3. (*segue*): novazione oggettiva. — 4. (*segue*): rinnovazione del contratto. — 5. (*segue*): clausola *upfront* e mutuo. — 6. Conclusioni.

1. *Descrizione della fattispecie e motivazioni economiche.* — La prassi degli affari nel mondo dei derivati presenta una diffusa fattispecie di *swap* di interessi <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> nella quale una parte riceve un pagamento anticipato, c.d. *upfront*.

---

(<sup>1</sup>) Senza la pretesa di esaustività gli Autori che si sono occupati di *swap* sono (in ordine alfabetico): AGOSTINELLI, *Swap contract: struttura e profili civilistici di una nuova tecnica finanziaria*, in *Quadrimestre*, 1991, 10; Id., *Struttura e funzione dei contratti di swap*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1991, II, 437; Id., *I modelli ABI di interest rate e currency swap*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1992, I, 262; Id., *Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, 112; ALPA, *Nuovi strumenti finanziari: problemi di qualificazione*, in *Economia e diritto del terziario*, 1992, n. 2, 321; ANGERETTI, *Swap transactions ed eccezione di gioco*, in *Giur. it.*, 1996, I, 2, 50; ANTONUCCI, *Considerazioni sparse in tema di strumenti finanziari derivati creati da banche*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, II, 204; BERNARDINI, *Il rischio di cambio nei contratti internazionali*, in *Dir. comm. int.*, 1989, 10; BO, VECCHIO, *Il rischio giuridico dei prodotti derivati*, Milano, Il sole 24 ore 1997; BOCHICCHIO, *I contratti in strumenti derivati e la disciplina del mercato mobiliare tra regolamentazione dell'attività di impresa e valutazione dell'intento soggettivo*, in questa *Rivista*, 1996, I, 593; Id., *Intermediazione mobiliare e sollecitazione al pubblico risparmio nella disciplina del mercato mobiliare*, in *Tratt. di dir. comm. e dir. pubblico dell'economia* diretto da Galgano, vol. 26°, Padova, CEDAM, 1994, 37; CAIAZZO, *Gli swaps nella disciplina fallimentare, in I derivati finanziari*, a cura di Riolo, Milano, Bancaria Editrice, 1993, 103; CAMPOLO, *Profili civilistici e istituzionali dei contratti derivati*, in *Mondo bancario*, novembre-dicembre 1998, 11; L. CAPALDO, *La disciplina contrattuale delle operazioni di swap tra intermediari finanziari*, in *Bancaria*, 1993, n. 2, p. 49; G. CAPALDO, *Contratto di swap e gioco*, in *Riv. dir. privato*, 1997, 587; CAPRIGLIONE, *I prodotti derivati: strumenti per la copertura dei rischi o per nuove forme di speculazione finanziaria?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1995, I, 359; Id., *Gli swaps come valori mobiliari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1991, I, 792; CAPUTO NASSETTI, *Interest rate swap e interest rate and currency swap*, in *Dir. comm. int.*, 1990, 675; Id., *Profili legali degli interest rate swaps e degli interest rate and currency swaps*, in *Dir. comm. int.*, 1992, 69; Id., *Un documento di lavoro per un contratto tipo italiano di swap*, in *Dir. comm. int.*, 1992, 95; Id., *Considerazioni in tema di swaps*, in *Dir. comm. int.*, 1993, 321; Id., *Basic elements in the maze of netting*, in *Journal of international banking law*, aprile 1995, vol. 10, n. 4, 145; Id., *Profili civilistici dei contratti derivati finanziari*, Milano, Giuffrè, 1997; Id., *I contratti derivati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2007; S. CARBONE, *Derivati finanziari e diritto internazionale privato e processuale: alcune considerazioni*, in *Dir. comm. int.*, 2004, 3; CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, Giuffrè, 1992; CAROZZI, *Swap*, in CENDON (a

A tale proposito è bene fare subito una distinzione: nella maggioranza

cura di), *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale*, Torino, UTET, 2004, 468; CATALANO, *Swaps: pregiudizi inglesi e (prospettive di) disciplina italiana*, in *Foro it.*, 1992, 310; ID., *L'utilità di una sentenza anacronistica: gli swap in Corte di Cassazione*, in *Foro it.*, 1998, I, 3293; CAVALLO BORGIA, *Nuove operazioni dirette alla eliminazione del rischio di cambio*, in *Contratto e impresa*, 1988, 393; ID., *Le operazioni su rischio di cambio*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, trattato diretto da Galgano, Torino, UTET, 1995, 2395; CHIOMENTI, *Cambi di divise a termine*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, I, 45; CIRILLO, *Nifs, swap ed option - operazioni bancarie innovative*, Padova, CEDAM, 1990; CLARIZIA, *Le option fra disciplina codicistica e regolamentazione pattizia*, in *I contratti derivati finanziari*, (a cura di) RIOLO, Milano, Bancaria Editrice, 1993, 119; COSTI, *Prime note esegetiche in tema di società di intermediazione mobiliare*, in *Dir. banc.*, 1992, I, 159; COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, CEDAM, 2004, vol. VIII, 365 ss.; DE BIASI, *Un nuovo master agreement per strumenti finanziari sofisticati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2001, I, 644; ID., *Strumenti ben temperati. Alcuni profili giuridici e regolamentari dell'operatività in derivati OTC*, Siena, 2000; DE IULIIS, *Lo swap d'interessi o di divise nell'ordinamento italiano*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, 391; DE NOVA, *I contratti derivati come contratti alieni*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 26; FERRARINI, *I derivati finanziari tra vendita a termine e contratto differenziale*, in *I derivati finanziari*, a cura di Riolo, Milano, Bancaria Editrice, 1993, 27; ID., *Sollecitazione del risparmio e quotazione in borsa*, in *Tratt. delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, UTET, 1993, vol. X, 3; FERRERO, *Contratto differenziale*, in *Contratto e impresa*, 1992, 475; ID., *Profili civilistici dei nuovi strumenti finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 1992, 399; FINARDI, RUGGERI, *Interest rate swap e fallimento*, in *Contratti*, 2003, n. 1, 97; GABRIELLI, *Operazioni in derivati: contratti o scommesse?*, in *Contr. e impr.*, 2009, 1136; GALASSO, *Options e contratti derivati*, in *Contratto e impresa*, 1999, 1269; GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, Giuffrè, 2001 e seconda edizione 2010; ID., *Gli swap come strumenti finanziari*, in *Contratti*, 1999, I, 45; ID., *Currency swap*, in *Amministrazione e finanza*, 1989, 19, 1153; ID., *Lo swap domestico*, *ibidem*, 5, 278; ID., *Gli asset swap*, *ibidem*, 21, 1189; GIULIANI, *I titoli sintetici tra operazioni differenziali e realtà del riporto*, in questa Rivista, 1992, I, 79; INZITARI, *Swap (contratto di)*, in *Contratto e impresa*, 1988, 597; ID., *Swap*, in *La banca e i nuovi contratti*, a cura di De Nova, Ricerche Assbank, Milano, Giuffrè, 1993, 45; ID., *Il contratto di swap*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, trattato diretto da Galgano, Padova, CEDAM, 1995, 2441; ID., *Sanzioni Consob per l'attività in derivati: organizzazione, procedure e controlli quali parametri della nuova diligenza professionale e profili di ammissibilità delle c.d. "rimodulazioni"*, in *Giur. it.*, 2009, 1393; IRRERA, *Domestic swap: un nuovo contratto atipico*, in *Foro pad.*, 1987, II, 122; LOIACONO, CALVI, BERTANI, *Il trasferimento in funzione di garanzia tra pegno irregolare, riporto e diritto di utilizzazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, Supplemento; MAFFEIS, *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, 779; MALANDRUCCO, *Rischio finanziario e contratti di swap: la Hammersmith rule (in margine ad un caso recente)*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, 1992, 471; MASTROPAOLO, *Qualità degli strumenti finanziari e loro applicazione ad altri beni e contratti nel diritto francese e nel diritto italiano*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, 196; MATTEUCCI, *Il contratto di swap*, in *Quaderni giuridici dell'impresa*, 1990, n. 3, 27; MORI, *Swap - una tecnica finanziaria per l'impresa*, Padova, CEDAM, 1990; NIGRO, *Crisi finanziaria, banche, derivati*, in *Banca borsa merc. fin.*, 2010, 17; PAGONI, *Contratti di swap*, in *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, diretto da Rescigno, Gabrielli, Torino, UTET, 2004, tomo II, 1077 ss.; PERRINI, *I contratti di swap nella recente giurisprudenza arbitrale*, in *Dir. comm. int.*, 1999, I, 63; PERRONE, *Contratti di swap con finalità speculative ed eccezione di gioco*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1995, II, 82; ID., *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, Milano, 1999; ID., *Gli accordi di close-out netting*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, I, 51; PICCININI, *La trasparenza nella distribuzione di strumenti finanziari derivati ed il problema dell'efficacia delle regole informative*, in *Contr. e impr.*, 2010, 505; PREITE, *Contratti differenziali e articolo 1935. La qualificazione giuridica di cap, floor, swap e index futures*, in *Riv. di borsa*, 1989, 26; ID., *Recenti sviluppi in tema di contratti differenziali semplici (in particolare caps, floors, swaps, index futures)*, in *Dir. comm. int.*, 1992, 171; RADICATI DI BROZOLO, *Il contratto modello di swap dell'International Swap Dealers*

dei casi lo *swap* con *upfront* è legato da precedenti contratti derivati o da

Association, in *Dir. comm. int.*, 1988, 539; RAPONE, *Securities intermediaries law creates Italian derivatives markets*, in *Derivatives: tax - regulation - finance*, novembre-dicembre 1995, 91; RECINE, *Verso un sistema bancario e finanziario europeo? Politiche legislative e contrattazione standardizzata nel settore finanziario: lo European Master Agreement*, in *Quaderni di ricerca*, n. 55, 2003; RIGHINI, *I valori mobiliari*, Milano, Giuffrè, 1993; ROSSI, *Profili giuridici del mercato degli swaps di interessi e di divise in Italia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1993, 602; ID., *Aspetti legali del mercato degli swaps in Italia*, in *I derivati finanziari*, a cura di Riolo, Milano, Bancaria Editrice, 1993, 87; SEBASTIANUTTI, *Rischio legale nei contratti derivatives conclusi nei mercati internazionali*, in *Strumenti finanziari innovativi e profili di rischio*, Milano, 1993, 135; SQUILLACE, *La legge 2 gennaio 1991, n. 1, e i contratti di swap*, in questa *Rivista*, 1996, 85; TONELLI, *L'offerta al pubblico di swap e l'attività di intermediazione mobiliare*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1993, I, 342; TREMANTE, *La compensazione nelle operazioni internazionali di swap*, in *I derivati finanziari*, a cura di Riolo, Milano, 1993, 113; ZITIELLO, *La disciplina dei contratti nel testo unico dell'intermediazione finanziaria*, in *Contratti*, 1998, 179.

(<sup>7</sup>) Una definizione che appare comprendere tutti i tipi di *swap* di interessi e divise è la seguente: lo *swap* è il contratto in forza del quale le parti si obbligano ad eseguire reciprocamente dei pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi. Trattasi di un contratto consensuale, commutativo, ad effetti obbligatori. Si vedano i miei precedenti scritti *I contratti derivati finanziari*, (nt.1), 54 ss., *Profili legali degli interest rate swaps e degli interest rate and currency swaps*, (nt. 1), 80; *Considerazioni in tema di swaps*, (nt. 1), 325 s. Nello stesso senso MORI, *Swaps*, (nt. 1), 25, 318-320, 325-326; FERRERO, *Profili civilistici dei nuovi strumenti finanziari*, (nt. 1), 416; G. CAPALDO, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, (nt. 1), 39, 41, la quale bene descrive che la difficoltà della dottrina nel ravvisare nello *swap* uno scambio *sub specie iuris* nasce dal fatto che le obbligazioni oggetto del contratto sono entrambe pecuniarie e descrivono una struttura che nulla ha in comune con lo schema della consegna e restituzione dei contratti di credito (*op. cit.*, 27). L'Autrice sottolinea anche che la difficoltà di comprendere la finalità spiccatamente finanziaria degli accordi di *swap*, unitamente all'assenza di una *res* o di un diritto precisamente identificabili come oggetto dell'accordo, impedisce all'interprete di ravvisare il significato economico di quelle prestazioni di denaro presenti nello *swap* (*op. cit.*, 53).

Sembra, invece, confondere lo schema ordinario del contratto in esame con quella del contratto che ha per oggetto soltanto il pagamento del differenziale GIRINO (*I contratti derivati*, nt. 1, 109 ss.). L'Autore afferma erroneamente che "lo schema ordinario dell'operazione non prevede flussi monetari incrociati in entrata ed in uscita, bensì la liquidazione del solo differenziale risultante dal saldo fra gli importi derivanti dall'applicazione dei due tassi, che ha luogo periodicamente in coincidenza con le scadenze alle quali le parti sono tenute ad onorare i rispettivi debiti" ed aggiunge che la peculiarità dell'*interest rate swap* risiede propriamente nell'incrocio di due contratti di acollo con i quali ciascuna parte assume il debito dell'altra, con l'intesa (compensativa) di procedere alla liquidazione del solo differenziale". In realtà il contratto di *interest rate swap* non corrisponde a tale descrizione (tutt'al più potrebbe rientrarvi in rari casi occasionali che non determinano il tipo negoziale) e l'*interest rate and currency swap* non prevede mai lo scambio del differenziale. Il ricondurre lo *swap* all'incrocio di due accolli interni o semplici è considerato un errore di prospettiva da parte di G. CAPALDO (nt. 1), 8. Sembra seguire le stesse tracce dell'acollo interno PAGONI, *Contratti di swap*, (nt. 1), 1079.

DE IULIIS confonde la struttura dell'Irs con quella del *domestic currency swap*, la cui struttura giuridica nulla ha in comune con lo *swap* di cui stiamo occupando essendo un contratto differenziale semplice, affermando che nell'Irs si liquidano i differenziali (*Lo swap d'interessi o di divise nell'ordinamento italiano*, nt. 1, 394, 400, 402). AGOSTINELLI, nel tentativo di individuare una nozione unitaria degli *swap*, ritiene che "lo *swap* consista in uno scambio a termine di (almeno) due somme di denaro calcolate applicando (almeno) due diversi parametri ad un unico ammontare di riferimento". Tale definizione non appare corretta in quanto lascerebbe fuori diverse fattispecie concrete, tra le quali basti citare quelle nelle quali non vi è un unico ammontare di riferimento (ve ne possono essere due diversi —

altri contratti. Questa comune fattispecie è stata oggetto di una sentenza del Tribunale di Bologna del 1° dicembre 2009 (4). In estrema sintesi, questo swap, di norma, salvo ipotesi remote descritte nell'articolo citato in nota a cui si rimanda, non differisce da un ordinario *swap* e la modalità di pagamento "anticipato" altro non è che una delle numerose forme in cui si presenta lo scambio di pagamenti. In altre parole, in generale, il pagamento di un *upfront* non modifica la causa commutativa del contratto di *swap* trasformandolo in un mutuo. In tale senso si esprime correttamente la citata sentenza felsinea.

In alcuni casi, invece, lo *swap* viene concluso al fine di rinegoziare un precedente *swap* che contestualmente si risolve con una perdita per una parte e l'altra esegue un pagamento — detto *upfront* — nel nuovo contratto pari alla perdita subita (5).

Più precisamente, uno *swap* viene risolto anticipatamente per mutuo consenso delle parti e viene calcolato il valore netto dovuto da una parte all'altra. Tale valore deriva dalla variazione dei parametri di riferimento — tassi di interesse — che concorrono alla determinazione delle prestazioni. Si tratta del valore attuale, in un dato momento storico, della perdita di una parte a cui corrisponde il valore attuale dell'utile dell'altra. Con il passare del tempo ed il variare dei parametri questi valori mutano in continuazione e possono ribaltarsi completamente. Le parti convengono, contestualmente alla risoluzione anticipata dello *swap*, di concludere un secondo *swap* nel quale la parte creditrice del valore attuale del primo *swap* risolto effettua un pagamento alla controparte di importo pari al valore attuale del primo *swap*. Inoltre, le parti prevedono che tale primo pagamento si compensi con l'obbligazione di pagamento dovuta nel primo *swap* da parte del "soccumbente".

Un esempio numerico può giovare a comprendere le motivazioni economiche che possono spingere i contraenti a realizzare tale fattispecie. Tizio conclude uno *swap* di interessi in base al quale paga alla controparte un ammontare pari al capitale nozionale del contratto — ad esempio euro 10.000.000 — moltiplicato per un tasso fisso del 5% per anno (500.000) ed in cambio la controparte si obbliga a pagargli un ammontare pari allo stesso capitale moltiplicato per un tasso euribor (6) semestrale (in sostanza

---

*interest rate and currency swap* — o possono mancare entrambi — *annuity swap* —) [Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante, (nt. 1) 113 ss.].

(4) Il pagamento *upfront* può essere presente anche in occasione di altre forme di swap, quali ad esempio, gli *interest rate and currency swap*.

(5) Pubblicata in questa *Rivista*, 2011, n. 1, 196 con nota di CAPUTO NASSETTI, *Contratto swap con ente pubblico territoriale con pagamento upfront*.

(6) V. Trib. Torino, 18 settembre 2007 e Corte Appello Trento, 5 marzo 2009, entrambe in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

(7) Il tasso per depositi interbancari usualmente utilizzato come riferimento per la determinazione dei tassi a breve termine (fino ad un anno).

il classico *swap* “tasso fisso contro tasso variabile”). Il contratto ha durata ventennale.

Supponiamo che al momento della conclusione del contratto i tassi di interesse a breve, medio e lungo termine siano uguali — si usa il termine “curva piatta” (ma in questo caso sarebbe più corretto dire “linea piatta”) dei tassi di interesse — ed in particolare il tasso semestrale e quello ventennale siano uguali. Supponiamo, inoltre, che tale scenario duri tre anni: Tizio riceve ammontari sostanzialmente simili (euribor semestrale al 5%) a quanto paga ogni anno (tasso fisso 5%). Se Tizio risolvesse anticipatamente il contratto di *swap* in questo arco temporale probabilmente nulla sarebbe dovuto tra le parti.

Supponiamo che tre anni dopo e per i successivi tre anni la curva (*rectius*, la linea) dei tassi di interesse di mercato si sposti parallelamente verso l'alto — cioè che i tassi salgano al 7% —: Tizio ogni anno paga meno (tasso fisso 5%: euro 500.000) di quanto riceve (euribor semestrale 7%: euro 700.000). Se Tizio risolvesse anticipatamente il contratto di *swap* in questo arco temporale probabilmente il valore attuale dello *swap* sarebbe a suo favore per un importo, a grandi linee, pari al differenziale scontato tra il tasso di mercato a lungo termine — 7% — ed il tasso fisso dello *swap* in essere — 5% — per ogni anno fino alla scadenza originaria del contratto. Ad esempio, se l'estinzione avvenisse al quinto anno, il valore attuale sarebbe del 2% (: euro 200.000) per quindici anni e ciò appare abbastanza intuitivo in quanto Tizio, pagando il 5% rispetto al mercato corrente (7%) risparmierebbe il 2% all'anno per i successivi quindici anni ed è questo futuro ed incerto valore (risparmio per Tizio e costo per la controparte) che viene riconosciuto tra le parti in caso di estinzione anticipata.

Supponiamo che tre anni dopo e per i successivi tre anni la curva (*rectius*, la linea) dei tassi di interesse di mercato si sposti parallelamente verso il basso — cioè che i tassi scendano al 3% —: Tizio ogni anno paga più (tasso fisso 5%) di quanto riceve (euribor semestrale 3%). Se Tizio risolvesse anticipatamente il contratto di *swap* in questo arco temporale probabilmente il valore attuale dello *swap* sarebbe a suo sfavore per un importo, a grandi linee, pari al differenziale scontato tra il tasso di mercato a lungo termine — 3% — ed il tasso fisso dello *swap* in essere — 5% — per ogni anno fino alla scadenza originaria del contratto. Ad esempio, se l'estinzione avvenisse all'ottavo anno, il valore attuale sarebbe del 2% per dodici anni e ciò appare abbastanza intuitivo in quanto Tizio, pagando il 5% rispetto al mercato corrente pagherebbe il 2% all'anno di più del mercato per i successivi quindici anni ed è questo futuro ed incerto valore (costo per Tizio e risparmio per la controparte) che viene riconosciuto tra le parti in caso di estinzione anticipata.

Alcune precisazioni a completamento dell'esempio numerico: il valore attuale è, a grandi linee, pari al differenziale scontato tra l'originario tasso fisso del contratto di *swap* ed il *tasso fisso di mercato per il periodo*

*corrispondente alla vita residua del contratto.* Ad esempio, dopo 6 anni dalla conclusione di uno swap ventennale il tasso fisso di mercato da prendere in considerazione è quello in essere per le scadenze di 14 anni. Quanto sopra è in nulla diverso da quello che accade nel mercato obbligazionario: se una obbligazione ventennale a tasso fisso del 5% viene venduta tre anni dopo, quando i tassi a lungo termine sono al 7%, il titolo viene venduto "sotto la pari" subendo uno sconto pari al differenziale tra il tasso corrente di mercato per la vita residua ed il tasso del titolo obbligazionario. Altrimenti, se il tasso di mercato per la vita residua è inferiore al tasso del titolo, questo viene venduto "sopra la pari" ricevendo un premio rispetto al valore nominale pari allo stesso differenziale: *nihil novi sub sole!*

Una seconda precisazione. La realtà dei mercati finanziari è assai più complessa del nostro esempio, in quanto la linea dei tassi di interesse è spesso curva e questa curva può essere più o meno concava o convessa. Inoltre, la curva è di norma inclinata dal basso verso l'alto nel senso che gli interessi a breve sono più bassi di quelli a lungo termine, ma accade con incerta regolarità che la curva sia invertita quando gli interessi a breve termine sono più alti di quelli a lungo termine. I movimenti della curva non sono quasi mai paralleli, muovendosi in maniera irregolare cambiando il grado di inclinazione. In certi scenari può perfino assumere l'andamento di una serpentina. A ciò si aggiunga che le forme di indicizzazione possono essere assai più articolate del normale "tasso fisso-tasso variabile". Questo comporta soltanto una maggiore complessità di calcolo, ma non muta le regole del ragionamento del calcolo del valore attuale della risoluzione anticipata dello *swap*.

Una ulteriore importante precisazione: quanto sopra indica come viene calcolato il valore di risoluzione dello *swap* del nostro esempio. Questo valore rappresenta una perdita o un utile *soltanto potenziale* in quanto le condizioni dei tassi possono mutare nel futuro annullando o rovesciando i valori. La parte realizzerà tale potenziale perdita (o utile) soltanto nel tempo fino alla scadenza *solo nel caso in cui i tassi non cambino fino alla scadenza*. La potenziale perdita (o utile) diventa *effettiva soltanto nel caso di estinzione anticipata*.

Il motivo per il quale una parte sceglie di trasformare una perdita o un utile potenziale in effettivo può dipendere da numerosi fattori. Uno di questi potrebbe essere il fatto che la parte ritiene che in futuro la situazione possa peggiorare (o migliorare) ulteriormente e ciò lo spinge a considerare di cristallizzare la perdita (o utile) potenziale futura.

Appare anche chiaro che l'andamento del contratto di swap fino alla data di risoluzione non ha rilevanza: questo può essere stato anche positivo per la parte soccombente, anche se spesso sono proprio le perdite maturate a fare scaturire l'analisi della futura evoluzione dei pagamenti del contratto. La eventuale perdita pregressa, che, come detto, potrebbe anche non esserci, non rientra nel calcolo del valore attuale di risoluzione dello *swap*.

Da notare, infine, che il secondo *swap* viene concluso di norma alle condizioni di mercato correnti al momento della sua conclusione e questo aspetto è importante in quanto riparametra alle mutate condizioni di mercato il precedente *swap*. Nella prassi si presentano numerose situazioni nelle quali il secondo *swap* non è basato sugli stessi parametri — sebbene adeguati alle mutate condizioni di mercato —, ma è basato su indici diversi e spesso più semplici rispetto al primo contratto.

Proseguiamo nel nostro esempio. Se Tizio non ritiene che lo scenario possa peggiorare non avrebbe senso per lui estinguere anticipatamente pagando una perdita che potrebbe sopportare nell'arco del lungo periodo residuo dello *swap*. Ma se ritiene che possa peggiorare o, più semplicemente, vuole eliminare l'incertezza o il rischio che possa peggiorare, allora cristallizzerà la perdita con la risoluzione anticipata dello *swap*. In tale caso Tizio dovrà sostenere il costo della risoluzione pagando il valore della perdita. Nel caso in cui non abbia i mezzi per farlo può considerare di concludere un nuovo *swap* (secondo *swap*) in base al quale la controparte paga al momento della conclusione — che coincide con il momento della risoluzione del primo *swap* — una somma pari alla perdita del primo *swap*, detta appunto *upfront*.

Le motivazioni sopra descritte possono essere adattate *mutatis mutandis* alla controparte che si trova in utile nel primo *swap* e desidera cristallizzare l'utile del primo *swap* senza costringere la controparte a esborsi per cassa. Il vantaggio per la parte che paga l'*upfront* è quello di cristallizzare l'utile del primo *swap*, che altrimenti sarebbe incerto. Quindi, al motivo che spinge una parte a cristallizzare la perdita corrisponde il motivo dell'altra parte di cristallizzare l'utile. Per entrambe le parti non vi è un effettivo movimento fondi in quando la perdita o l'utile viene compensata con l'*upfront* del secondo *swap*. Quello che cambia, però, è il risultato in bilancio per entrambe le parti.

Da evidenziare una importante differenza tra la fattispecie in esame (risoluzione del primo *swap* e contestuale *swap* con *upfront*) e la semplice estinzione del primo *swap* per i motivi descritti. In questo ultimo caso, Tizio paga effettivamente la perdita ed elimina il rischio di peggioramento del tasso di interesse a suo sfavore. Nel primo caso, invece, Tizio cristallizza la perdita, pur non pagandola in quanto "finanziato" dall'*upfront* del secondo *swap* (*rectius*: pagandola in compensazione con l'*upfront*), ma rimane esposto al rischio di variazione ulteriormente negativa dei tassi nel secondo *swap*, in parte svilendo l'obiettivo che lo aveva mosso a risolvere il primo *swap*. Ciò vale *mutatis mutandis* per l'utile della controparte, che cristallizza l'utile, ma rimane esposta alla variazione dei tassi di mercato.

Ultima considerazione da fare è che la risoluzione anticipata è sempre frutto di un nuovo accordo tra le parti, mancando di norma un diritto di recesso in capo ai contraenti.

Questa analisi dei motivi può mutare sostanzialmente se i parametri di

riferimento del primo e del secondo *swap* mutano strutturalmente (al di là del loro adeguamento alle mutate condizioni di mercato in vigore al momento della conclusione del secondo *swap*).

2. *Possibili diverse configurazioni della fattispecie: collegamento negoziale.* — Il tema che si pone in questi casi di rinegoziazione è la verifica dell'esistenza di un eventuale collegamento tra il primo contratto di *swap* risolto anticipatamente ed il secondo *swap*. In alcune occasioni tale collegamento è stato affermato in dottrina e giurisprudenza con motivazioni non sempre convincenti. Affermando l'esistenza di tale collegamento può seguire la trasmissione delle cause di invalidità del primo contratto al successivo e la necessità di valutare se il secondo contratto violi alcune disposizioni previste nell'ambito dei servizi ed attività di investimento a tutela dei clienti degli intermediari.

La Corte di Appello di Trento (7), ad esempio, ha deciso che la nullità di un contratto di *swap* concluso fuori sede per mancanza dell'indicazione del diritto di recesso di cui all'art. 30 del t.u.f. travolge anche i successivi contratti di *swap* stipulati allo scopo di far fronte alle passività generate dai precedenti rapporti, dovendosi ritenere in tal caso sussistente un collegamento negoziale dovuto al nesso teleologico che lega i vari negozi ove la cessazione del precedente dipenda strettamente dalla stipula del successivo (8).

Sul "presupposto" che l'*upfront* sia un finanziamento è stato sostenuto in dottrina che il secondo *swap* sarebbe nullo se concluso nell'ambito di un servizio di investimento in quanto violerebbe le norme che prevedono che il contratto di finanziamento sia munito di specifici requisiti di forma-contenuto previsti dall'art. 23, t.u.f. e dall'art. 30 del regolamento Consob 11522 del 1998 e il tasso di interesse deve rispettare quanto previsto dall'art. 1284, ultimo comma, c.c. nonché le norme sull'usura di cui alla legge 108 del 1996 (9).

Il problema, in realtà, va affrontato dapprima in un contesto al di fuori della normativa specialistica che regola i servizi o attività di investimento.

La coincidenza *a)* della risoluzione anticipata di uno *swap* (primo *swap*), *b)* della perdita di una parte, *c)* dell'*upfront* nel contestuale nuovo *swap* pari alla perdita del primo *swap* e *d)* della compensazione tra la perdita del primo *swap* e l'*upfront* del nuovo contratto fa emergere un collegamento giuridicamente rilevante?

La risposta non potrà essere dissimile da quella che si darebbe nel caso del mutuo che viene risolto anticipatamente attraverso la compensazione

(7) Pubblicata in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

(8) La massima è di BENASSI, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

(9) MAFFEIS, *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, (nt. 1), 790.

con un nuovo mutuo di importo maggiorato degli interessi e penali maturati e impagati sul primo mutuo.

I due contratti di *swap* (o di mutuo) rappresentano due entità distinte ciascuno con propria causa sebbene legati da un nesso economico.

Bisogna individuare se tale nesso economico assurge a collegamento giuridico tra i contratti.

Il legislatore non fornisce una definizione di collegamento negoziale né, d'altro canto, stabilisce quando un nesso tra due o più contratti acquisti rilevanza giuridica.

Il collegamento negoziale può essere soggettivo, cioè impresso dalla volontà delle parti, o oggettivo (o necessario o per volontà della legge) <sup>(10)</sup>.

È noto che il collegamento negoziale soggettivo è impresso ai contratti dalla volontà negoziale in virtù del principio di autonomia contrattuale: un contratto può essere adibito, oltre che al conseguimento del suo scopo tipico, anche a rendere possibile o agevole un ulteriore scopo che è proprio di un altro e separato contratto. In altre parole, il primo contratto si pone come motivo del secondo <sup>(11)</sup>.

---

<sup>(10)</sup> Il collegamento necessario nasce, al contrario, da elementi oggettivi ed è rappresentato dai negozi complementari, accessori o derivati, nel senso attribuito a tale termine dalla tradizionale dottrina italiana con riferimento al subcontratto (subdeposito, sublocazione, subappalto, ecc.). Nel collegamento necessario manca il programma economico unitario, concepito e perseguito dalle parti che costituisce il fondamento del collegamento volontario.

Non vi è, collegamento giuridicamente rilevante quando i contratti sono legati da elementi materiali (ad esempio, unico documento), occasionali, cronologici o meramente economici e si parla in questi casi di contratti indipendenti.

Si è osservato che, delle possibili forme di collegamento, è tale, in senso tecnico-giuridico, soltanto quella detta di subordinazione. Questa può essere unilaterale o bilaterale. Nel primo caso un contratto dipende logicamente e giuridicamente dall'altro. Nel secondo caso si ha una interdipendenza logica e giuridica di ciascuno contratto con l'altro (MESSINEO, *Il contratto in genere*, in *Trattato di dir. civ. e comm.* a cura di Cicu e Messineo, 1973, XXI, t. 1, 724).

Il rapporto di subordinazione (cioè il collegamento giuridicamente rilevante) viene distinto in genetico e funzionale. Il primo importa che l'un contratto esercita un influsso sulla formazione dell'altro. Il secondo è quello per cui un contratto acquista rilevanza sotto il profilo del suo operare sullo svolgimento del rapporto che nasce da un altro contratto. È stato rilevato che il vero collegamento dovrebbe essere soltanto quello funzionale: in particolare contro l'ammissibilità stessa del collegamento genetico sono stati mossi recisi dubbi. Secondo una autorevole dottrina (DI SABATO, *Unità e pluralità di negozi (contributo alla dottrina del collegamento negoziale)*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, I, 434 ss.) il collegamento genetico non appare neppure concepibile, in quanto il fatto che si consideri un negozio nel processo formativo di un altro negozio è, di per sé, irrilevante, se non si traduca in un particolare modo di essere del regolamento di interessi, effettuato dalle parti. Se, invece, tale modo di essere vi sia, il collegamento deve considerarsi non più genetico, bensì funzionale. In altre parole, il collegamento opererebbe sul rapporto giuridico (momento funzionale) e non sul negozio (momento genetico). Poiché il collegamento genetico rimane nell'ambito del negozio senza influenzare il rapporto, esso è giuridicamente irrilevante.

<sup>(11)</sup> F. MESSINEO, (nt. 10), 722. V. inoltre GASPERONI, *Collegamento e connessione tra negozi*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, II, 315; DI SABATO, (nt. 10), 412; SCOGNAMIGLIO, *Collegamento negoziale*, in *Enc. del dir.*, VII, 375; GANDOLFI, *Sui negozi collegati*, in *Riv. dir. comm.*, 1962, II, 342; RAPPAZZO, *I contratti collegati*, Milano, Giuffrè, 1998; LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Milano, Giuffrè, 1959.

Il collegamento volontario o funzionale non costituisce una categoria autonoma né trova, come detto, specifica disciplina nell'ordinamento vigente. L'accertamento dell'esistenza o meno di un collegamento per volontà delle parti è questione di interpretazione della volontà dei contraenti da cogliere secondo i noti criteri ermeneutici stabiliti dall'art. 1362 e seguenti del codice civile. La fonte del collegamento volontario è costituita dalla volontà dei contraenti espressa nell'esercizio della loro autonomia contrattuale. È, pertanto, una *quaestio voluntatis* di esclusiva competenza del giudice di merito. Il nesso di interdipendenza non è un effetto legale dei contratti collegati, essendo, invece, il risultato conforme dell'interpretazione del contratto pur in mancanza di una specifica previsione delle parti (12). La Corte di Cassazione ha affermato che "al fine di accertare se le parti nel dar vita a diversi e distinti contratti contestuali o non, caratterizzati ciascuno in funzione della propria causa e dell'individualità propria del tipo negoziale, li abbiano concepiti e voluti come funzionalmente e teleologicamente collegati tra loro e posti in rapporto di reciproca interdipendenza (...) il giudice del merito ha l'obbligo di esaminare, col ricorso ai canoni ermeneutici posti dagli artt. 1362 segg. c.c., quale sia l'effettivo contenuto dell'uno e dell'altro contratto e se il loro collegamento non ne consenta la collocazione su un piano di completa interdipendenza" (13).

La volontà di collegare due o più contratti e di renderli funzionali al compimento dell'operazione commerciale può essere, oltre che espressa, anche tacita, ove risulti dall'intero impianto contrattuale, o dalla natura inscindibile dell'affare realizzato dalle parti (14).

Il collegamento volontario o funzionale deve, comunque, risultare dalla volontà negoziale, ma questa può essere espressa, tacita o anche presunta sulla scorta di risultanze univoche precise e concordanti (15).

L'attività di qualificazione giuridica assume un rilievo ove ne costituisca oggetto un contratto collegato per volontà delle parti. Va analizzata con attenzione l'operazione economica concepita e realizzata dalle parti mediante la tecnica del collegamento tra contratti distinti e causalmente autonomi. Oggetto del collegamento è proprio l'operazione economica considerata nel complesso dei vari atti che la compongono e nel risultato pratico conseguito. Il collegamento per volontà delle parti dà vita ad un contratto atipico, con sua causa giuridica: esso prende vita "da una atipica clausola — espressa o tacita — di più contratti che questi rende fra loro indipendenti" (16).

Nel collegamento i distinti contratti avvinti dal nesso di interdipen-

(12) C.M. BIANCA, *Diritto civile*, III, Milano, Giuffrè, 1991, 455.

(13) Cass. 31 marzo 1987, n. 3100, in *Massimario Giust. civ.*, 1987.

(14) RAPPAZZO, (nt. 11), 35.

(15) Cass. 5 agosto 1982, n. 4401, in *Massimario Giust. civ.*, 1982.

(16) GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, II, 1, Padova, CEDAM, 188.

denza realizzano il programma unitario concepito dalle parti contraenti e nel loro intreccio configurano un contratto atipico del quale è agevole cogliere l'oggetto, nell'operazione economica e la causa, nell'inscindibilità dell'assetto economico raggiunto concretamente dai contraenti. Vi è, dunque, rispetto ai singoli frammenti negoziali, un valore aggiunto od una finalità ulteriore complessiva che connota il contratto collegato e lo differenzia dai singoli frammenti che lo compongono. Nel collegamento esistono due cause: quella del singolo frammento contrattuale e quella dell'intera operazione economica. Quest'ultima si manifesta nell'unitarietà dell'operazione e, soprattutto, nella inscindibilità dello scopo comune perseguito dalle parti (17).

La volontà delle parti contraenti costituisce la fonte del collegamento fra contratti, anche se, ai fini del suo accertamento, si deve oggettivare nel contenuto del contratto. L'unitarietà dell'interesse globalmente perseguito ovvero l'inscindibilità dello scopo economico dell'operazione va ricercata dall'interprete sia sotto il profilo soggettivo, costituito dal comune intento delle parti di volere l'effetto tipico dei singoli frammenti e, al tempo stesso, il fine ulteriore e complessivo dell'operazione economica, sia sotto il profilo oggettivo, costituito dal collegamento stesso fra i singoli contratti per attuare l'operazione stessa. La ricerca dell'interprete deve coinvolgere entrambe le parti, non essendo sufficiente che il fine ultimo dell'operazione sia perseguito solo da una parte all'insaputa e senza la partecipazione dell'altra parte (18) e deve riguardare sia l'elemento soggettivo sia quello causale.

Gli elementi che evidenziano il collegamento per volontà delle parti sono stati individuati in giurisprudenza nei seguenti:

- a) la contestualità delle pattuizioni;
- b) la correlazione tra pattuizioni, ognuna delle quali non avrebbe avuto da sola una propria sufficiente ragione d'essere;
- c) la corrispettività delle prestazioni oggetto dei diversi contratti;
- d) uno dei negozi costituisce una modalità di esecuzione dell'altro o, comunque, è rivolto ad agevolare l'esecuzione stessa;
- e) uno dei negozi trova la sua ragione d'essere o la causa remota nell'altro, tendendo verso uno scopo comune, instaurando tra gli stessi una stretta connessione economica e teleologica;
- f) uno dei negozi si pone come presupposto logico ed economico dell'altro, al punto che il venir meno dell'un contratto sia tale da lasciare insoddisfatto l'interesse che aveva mosso le parti a contrarre (19).

Alla luce del sommario richiamo della dottrina e giurisprudenza in

---

(17) RAPPAZZO, (nt. 11), 38.

(18) CASS. 20 novembre 1992, n. 12401, in *Massimario Giust. civ.*, 1992.

(19) L'individuazione degli elementi di collegamento indicata nel testo è effettuata da RAPPAZZO, (nt. 11), 43.

tema di collegamento volontario o funzionale si può affrontare ora il tema dello *swap* con pagamento *upfront* legato alla risoluzione anticipata di un precedente *swap*.

Come detto in precedenza, quattro sono gli elementi che compongono la fattispecie in esame: la coincidenza *a*) della risoluzione anticipata di uno *swap* (primo *swap*), *b*) della perdita di una parte, *c*) dell'*upfront* nel contestuale nuovo *swap* pari alla perdita del primo *swap* e *d*) della compensazione tra la perdita del primo *swap* e l'*upfront* del nuovo contratto.

Il primo indice di collegamento sopra evidenziato — la contestualità delle pattuizioni — appare essere presente tra l'accordo di risoluzione anticipata e il nuovo contratto. Non vi è ovviamente contestualità delle pattuizioni tra il primo ed il secondo contratto di *swap*. Pertanto, a stretto rigore il collegamento esiste soltanto tra l'accordo risolutorio e il secondo *swap*.

La correlazione tra pattuizioni potrebbe apparire non biunivoca, nel senso che l'accordo di risoluzione anticipata potrebbe avere una sua ragione d'essere indipendentemente dall'esistenza di un contestuale nuovo *swap*. In realtà, ad un più profondo esame, l'accordo di risoluzione nel contesto della fattispecie che stiamo analizzando non avrebbe da solo una sua ragione d'essere, in quanto la volontà della parte soccombente non è affatto quella tipica di un accordo di risoluzione anticipata che comporterebbe il pagamento del valore attuale dello *swap*. Anzi, è proprio il contrario, il contraente risolve il primo *swap* soltanto in presenza di un secondo contestuale nuovo *swap* che consenta di evitare di pagare l'importo della risoluzione anticipata del primo grazie alla compensazione con il primo pagamento — *upfront* — del secondo *swap*. Si potrebbe ragionevolmente sostenere che la parte soccombente non avrebbe risolto il primo *swap* se non fosse stata in presenza di un secondo *swap* che consente di compensare con il pagamento *upfront* la perdita del primo. Non esiste, invece, correlazione tra le pattuizioni del primo e del secondo *swap*.

La corrispettività delle prestazioni oggetto dei diversi contratti appare evidenziata dalla presenza del *quantum* dovuto in base all'accordo di risoluzione ed una delle obbligazioni del nuovo *swap*, il pagamento dell'*upfront* che lega reciprocamente le due prestazioni citate dei due diversi contratti rendendoli interdipendenti. La particolarità di questo sinallagma consiste nel fatto che il legame reciproco occorre tra prestazione e "controprestazione" tra due contratti diversi (accordo risolutorio e secondo *swap*). Non esiste, invece, corrispettività tra le prestazioni del primo e del secondo *swap*.

Il quarto indice di collegamento è rappresentato dal fatto che uno dei negozi costituisce una modalità di esecuzione dell'altro o, comunque, è rivolto ad agevolare l'esecuzione stessa. Nella fattispecie in esame si può ragionevolmente sostenere che il secondo *swap* è una modalità di esecu-

zione del contratto di risoluzione del primo *swap* (e non una modalità di esecuzione del primo *swap*).

Lo stesso si può affermare in merito al fatto che uno dei negozi — il secondo *swap* — trova la sua ragione d'essere o la causa remota nell'altro — l'accordo di risoluzione —, tendendo verso uno scopo comune, instaurando tra gli stessi una stretta connessione economica e teleologica.

Infine, anche l'ultimo indice di collegamento sopra indicato appare presente tra il contratto di risoluzione ed il secondo *swap*: uno dei negozi — l'accordo risolutorio — si pone come presupposto logico ed economico dell'altro — il secondo *swap* —, al punto che il venir meno dell'un contratto sia tale da lasciare insoddisfatto l'interesse che aveva mosso le parti a contrarre.

Dall'esame appena svolto emerge con chiarezza che il collegamento volontario o funzionale non è tra il primo ed il secondo *swap*, bensì esclusivamente tra il contratto con cui il primo *swap* viene risolto ed il secondo *swap*.

Queste considerazioni dovrebbero portare ad una quantomeno più approfondita analisi in merito alla sussistenza del collegamento, la cui esistenza a volte viene sommariamente affermata, ma non motivata. Ad esempio, la citata sentenza della Corte di Appello di Trento liquida in poche righe il tema affermando che il primo *swap* ed il secondo *swap* "avevano uno stretto collegamento essendo la ragione della stipula del secondo ravvisabile esclusivamente nella risoluzione consensuale del primo". Da ciò nella sentenza si traggono le conseguenze che le cause di invalidità del primo *swap* si trasmettono al secondo. Ma appare evidente lo iato: se il collegamento in realtà esiste soltanto tra accordo risolutorio e secondo *swap* (e non tra primo e secondo *swap*) le cause di annullabilità del primo *swap* non dovrebbero avere riflessi sul secondo *swap*, in quanto dovrebbero essere quelle dell'accordo risolutorio ad avere tale effetto. Soltanto nel caso in cui l'invalidità dipenda da ipotesi di nullità del primo *swap*, l'invalidità travolgerebbe l'accordo risolutorio, il quale, essendo collegato al secondo *swap*, travolgerebbe quest'ultimo.

3. (segue): *novazione oggettiva*. — L'analisi della volontà delle parti dovrebbe anche estendersi in altre direzioni. L'interprete, infatti, ha di fronte i quattro elementi oggettivi sopra descritti (coincidenza *a*) della risoluzione anticipata di uno *swap* (primo *swap*), *b*) della perdita di una parte, *c*) dell'*upfront* nel contestuale nuovo *swap* pari alla perdita del primo *swap* e *d*) della compensazione tra la perdita del primo *swap* e l'*upfront* del nuovo contratto) che non necessariamente sono legati da un collegamento volontario.

Infatti, le parti possono estinguere il primo *swap*, fare sorgere l'obbligazione di pagamento della perdita ed estinguere tale obbligazione attra-

verso una nuova obbligazione con oggetto o titolo diverso (art. 1230 c.c.), cioè novandola. Tale volontà deve risultare in modo non equivoco. In altre parole, gli elementi sopra descritti possono essere tra loro legati da *animus novandi*, *aliquid novi* e *causa novandi*, la cui esistenza deve essere accertata dal giudice di merito e tale indagine è incensurabile in cassazione se adeguatamente motivata. Al contrario è censurabile per violazione di legge in sede di legittimità la sentenza del giudice di merito che affermi l'esistenza di una novazione — ma ciò vale anche *mutatis mutandis* per il collegamento volontario o funzionale — senza accertare né l'*animus novandi*, né l'*aliquid novi*, errando così nella qualificazione giuridica dell'atto, non potendo la pattuizione essere sussunta nello schema giuridico della novazione in difetto di verifica di tali elementi (20).

Si può anche aggiungere che la parte soccombente del primo *swap* potrebbe assumere validamente in nuovo debito conoscendo un eventuale vizio del titolo originario. Infatti, la differenza tra il collegamento e la novazione di un rapporto invalido consiste nel fatto che nel collegamento l'invalidità — e più precisamente, l'annullabilità — si trasmette al secondo rapporto, mentre nella novazione questa contaminazione può non avvenire nelle ipotesi previste dall'art. 1234 c.c.

4. (segue): *rinnovazione del contratto*. — Una ulteriore direzione in cui l'indagine dell'interprete deve indirizzarsi è quella del negozio rinnovato. Sebbene i confini tra novazione e rinnovazione siano incerti (21), la funzione economico-sociale dei due fenomeni appare sufficientemente chiara: la rinnovazione realizza il mutamento della fonte negoziale del rapporto lasciando questo sostanzialmente integro (22), tutt'al più modificato in qualche suo aspetto accessorio, o se si vuole, creando un rapporto del tutto analogo al precedente (con lo stesso oggetto e titolo) (23). La novazione, invece, estingue il rapporto originario sostituendolo con uno nuovo, diverso dal primo per l'oggetto e/o il titolo. Mediante la rinnovazione l'autonomia privata realizza anche una modificazione del regolamento negoziale e, quindi, del rapporto ed adatta questo alle nuove esigenze delle parti: ma la dichiarazione aggiuntiva, eliminativa, modificativa, sostitutiva, eventualmente presente nel negozio rinnovato, non può superare i limiti dell'identità sostanziale del rapporto come si desume dal combinato disposto degli artt. 1230 e 1231 c.c. (24).

(20) Cass. 28 aprile 1999, n. 4296.

(21) IRTI, *Ripetizione del negozio*, Milano, Giuffrè, 1970, 45 ss.

(22) GORLA, *Riproduzione del negozio giuridico*, Padova, CEDAM, 1933, 16 ss. e 29 ss.; BUCCISANO, *Novazione oggettiva e contratti estintivi onerosi*, Milano, 1968, 180.

(23) SCOGNAMIGLIO, *Giur. compl. cass. civ.*, 1950, II, 448 e 457.

(24) PERLINGIERI, *Modi di estinzione delle obbligazioni diversi dall'inadempimento*, in

Una netta distinzione tra rinnovazione e novazione si può formare anche qualora l'ipotesi di rinnovazione postuli un negozio nuovo, eguale al precedente e rispondente alla stessa causa: "tra i due negozi corre una reciproca incompatibilità in ordine agli effetti, trattasi, peraltro, di incompatibilità sopravvenuta che trova, dunque, la sua naturale soluzione con la eliminazione del precedente negozio" (25), con l'estinzione del precedente rapporto e la nascita del nuovo pur se eguale al precedente. A fonti storicamente e formalmente distinte corrisponderebbero effetti uguali, ma non gli stessi effetti.

5. (segue): *clausola upfront e mutuo*. — Infine, come anticipato in precedenza, è stato sostenuto che la clausola *upfront* del secondo *swap* consiste in un mutuo (26). Conseguentemente dovremmo avere un contratto misto: mutuo e *swap*. In tale caso è necessario anche procedere alla valutazione della prevalente causa tra i due negozi: esame che non può che essere fatto dal giudice di merito sulla volontà delle parti. L'eventuale nullità del mutuo si potrebbe estendere a tutto il secondo contratto in base all'art. 1419, primo comma, c.c. Tale tesi si contrappone a quella giurisprudenza che tende a riconoscere che la clausola, i cui effetti sarebbero vietati, si sottrarrebbe alla nullità in ragione del suo assorbimento funzionale all'interno di una più ampia pattuizione. Nel caso di specie andrebbe innanzitutto dimostrato in base all'indagine sulla volontà della parti che esse non avrebbero contratto il secondo *swap* senza la clausola *upfront*. Inoltre, ammettendo anche che il secondo *swap* sia nullo per contaminazione — *ex art.* 1419, primo comma, c.c. — della violazione di norme sul mutuo, bisognerebbe anche valutare se questa nullità si estende per gli stessi motivi all'accordo di risoluzione del primo *swap*. In caso di risposta affermativa, il primo *swap* continuerebbe ad essere in vigore tra le parti. Nel caso contrario la parte soccombente del primo *swap* sarebbe tenuta a pagare la perdita alla controparte.

Per completare l'esame della casistica si cita anche la fattispecie di rinegoziazione di una serie di *swap* incorporanti le passività derivanti dai precedenti *swap* che è stata considerata — con qualche perplessità di chi scrive — nulla dal giudice di merito per difetto genetico di causa dovuto all'incapacità *ab origine* dello schema negoziale di realizzare la copertura del rischio. Nel caso d'esame lo *swap* aveva lo scopo (per il cliente della banca) di copertura del rischio di aumento del tasso di interesse di un finanziamento. Le rinegoziazioni avevano comportato un aumento dell'*upfront*. Il giudice ha fatto ricorso alla nozione di causa concreta recepta

---

Commentario al codice civile a cura di Scialoja e Branca, Libro Quarto: Obbligazioni art. 1230-1259, Bologna, Zanichelli, 1975, 98.

(25) SCOGNAMIGLIO, (nt. 23), 457.

(26) MAFFEIS, (nt. 1), 795.

dalla giurisprudenza di merito per determinare la nullità in quanto non vi è stata la diminuzione del rischio <sup>(27)</sup> <sup>(28)</sup>.

6. *Conclusioni.* — Il rapido esame svolto non porta ad una univoca soluzione ed interpretazione dello *swap* con *upfront*. Ad avviso di chi scrive è necessaria una esaustiva indagine sulla volontà delle parti al fine di individuare quale delle precedenti fattispecie si presenti all'interprete: collegamento, novazione o rinnovazione, potendosi senz'altro concepire che la fattispecie del nostro esempio si possa rappresentare in ciascuna delle tre ipotesi descritte.

Le conseguenze di tale diversa possibile configurazione si presentano proprio in merito alla trasmissione di cause di annullabilità e cause di risoluzione. Infatti, mentre la nullità del primo contratto si trasmetterebbe al secondo contratto indipendentemente dalla natura del legame tra i due *swap* (anche nel caso in cui il giudice ravvisi nella volontà delle parti una novazione — “la novazione non ha effetto se non esisteva l'obbligazione originaria”, art. 1234, primo comma, c.c. — o la rinnovazione del contratto ne sarebbe derivata la nullità del secondo *swap*), ben diversa rilevanza, invece, avrebbe tale esame nel caso in cui il primo *swap* fosse annullabile o risolubile. La novazione, ad esempio, è valida se il debitore ha assunto il nuovo debito conoscendo il vizio del titolo originario (art. 1234, secondo comma, c.c.) e il contratto nuovo non è risolubile se il debitore era a conoscenza del diritto di risolvere il contratto a seguito di una ipotesi prevista dagli art. 1453 (inadempimento), 1463 (impossibilità sopravvenuta) e 1467 (eccessiva onerosità) c.c.

In estrema sintesi e per concludere, il rapporto tra il primo *swap*, l'accordo risolutorio ed il secondo *swap* non può essere aprioristicamente qualificato o essere un assioma — assunto come vero perché ritenuto evidente — basato sul dato esteriore fornito dagli elementi della rinegoziazione. Esso deve essere qualificato, dimostrato e motivato dal giudice di merito in base ai canoni ermeneutici dell'art. 1362 del codice civile e lo stesso ammontare del pagamento *upfront* — elemento della fattispecie in esame non trattato fino ad ora — in rapporto al secondo *swap* concorrerà a tale esame. Qualora l'ammontare del pagamento *upfront* fosse molto elevato in proporzione all'ammontare nozionale del secondo *swap* l'ipotesi del collegamento volontario o la causa del mutuo potrebbero avere maggiore rilevanza. Al contrario, l'eventuale irrilevanza dell'ammontare del

---

<sup>(27)</sup> Trib. Bari, 15 luglio 2010, in *www.ilcaso.it*.

<sup>(28)</sup> Infine, vi sono precedenti giurisprudenziali che si sono occupati di rinegoziazioni di *swap* senza affrontare la qualificazione del rapporto tra gli *swap* (es. Trib. Vicenza, 29 gennaio 2009, in *www.ilcaso.it*).

pagamento *upfront* o la sua sproporzione rispetto all'ammontare nozionale del secondo *swap* potrebbero concorrere ad una ricostruzione della volontà delle parti verso la rinnovazione del contratto.

FRANCESCO CAPUTO NASSETTI