

Francesco Caputo Nassetti

---

**VALUTAZIONE E  
RINEGOZIAZIONE DELLO SWAP:  
UNA SENTENZA CONVINCENTE**

---

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

**Mercati finanziari - Intermediazione finanziaria - Contratto di swap - Commissione implicita - "Rinegoziazione" dello swap - Natura giuridica - Novazione oggettiva.**

*La c.d. commissione implicita, più correttamente definibile come margine lordo di intermediazione, non comporta, né al momento della conclusione di un contratto di swap né durante la vigenza di esso, un esborso a favore dell'istituto di credito da parte del cliente poiché consiste nella differenza tra il valore corrente (c.d. fair value) del contratto al momento della sua rilevazione e il fair value di analogo contratto stipulato, a condizioni praticate sul mercato, con soggetti terzi. Pertanto la domanda del cliente di condanna dell'intermediario al pagamento di importi che siano stati addebitati al primo, in relazione ad un contratto di swap, a titolo di c.d. commissioni implicite è diretta a riequilibrare il profilo economico di quella operazione e quindi postula la volontà di mantenere in essere il contratto, se questo sia ancora in vigore, o comunque di trarre vantaggio da esso, confermandone, quindi, l'adeguatezza. Tale domanda risulta quindi inconciliabile con la domanda di annullamento per errore o dolo del contratto nonché con quella di risoluzione per inadempimento e con quella di nullità che siano fondate sulla violazione degli obblighi comportamentali dell'intermediario. La c.d. rinegoziazione o rimodulazione dei contratti derivati è qualificabile giuridicamente come novazione oggettiva allorché uno dei contraenti (di solito il cliente) si determini a risolvere il primo swap soltanto in presenza di un secondo contestuale nuovo swap che consenta di evitare di pagare l'importo della risoluzione anticipata del primo grazie alla compensazione con il pagamento (up front) che trova giustificazione nella conclusione del secondo swap. In questi casi infatti le parti estinguono il primo swap facendo così sorgere l'obbligazione di pagamento della perdita dallo stesso generata che contestualmente estinguono, facendo sorgere una nuova obbligazione in virtù di un nuovo titolo (1).*

Con decreto del 12 ottobre 2010, notificato il 20 ottobre 2010, il giudice designato del Tribunale di Verona, in accoglimento del ricorso proposto da Unicredit Corporate Banking S.p.A (d'ora innanzi, per brevità solo Unicredit), ingiungeva alla Newport Company s.r.l. (d'ora innanzi, per brevità, solo Newport) e al fideiussore della stessa Antonini Daniele di pagare in favore della prima la somma complessiva di euro 1.171.325,64, oltre interessi ai tassi contrattuali rispettivamente previsti dal 5 ottobre 2010 al saldo. Nel ricorso monitorio Unicredit aveva sostenuto che il predetto credito derivava da alcuni rapporti che la Newport aveva intrattenuto con la Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona Spa alla quale essa era succeduta e per la precisione: euro 573.247,54, quale saldo debitore del conto corrente n. 5310174 sul quale era stata concessa una apertura di credito; euro 475.115,17 per aperta anticipi export n. 2194498 e 2194475; euro 122.962,93, per apertura di mutuo chirografario a tasso variabile n. 4056274.

La Newport e l'Antonini hanno convenuto in giudizio avanti a questo Tribunale Unicredit Corporate Banking S.p.A. per sentir accogliere le conclusioni di merito di cui in epigrafe.

Gli attori a sostegno di tali domande hanno, innanzitutto, dedotto che le perdite accumulate sul conto corrente sopra citato erano state il risultato di una serie di operazioni in strumenti derivati, meglio descritte in atto di citazione, alla cui conclusione la Newport era stata indotta dalla Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona Spa, in virtù di un accordo normativo concluso il 17 luglio 2000, che si erano rivelate inadatte alle esigenze e competenze della stessa attrice, sebbene fossero state rimodulate più volte, e l'ultima delle quali era stata consensualmente risolta in data 9 novembre 2007.

Gli opposenti hanno quindi lamentato la nullità di tali contratti per mancanza di causa in quanto, a loro dire, avevano avuto una funzione speculativa, sebbene fossero stati stipulati al fine di neutralizzare le oscillazioni dei tassi di interesse applicabili ai finanziamenti che la

Newsport aveva allora in essere. Ancora gli attori hanno dedotto la invalidità dei contratti su derivati per errore o dolo poiché, contrariamente a quanto era stato prospettato al proprio legale rappresentante, al momento delle singole rinegoziazioni esse non erano state risolte anticipatamente a costo zero. Ancora gli attori hanno assunto la nullità del contratto quadro e dei contratti di swap conclusi in esecuzione di esso perché non era stato osservato il requisito della forma scritta *ad substantiam*, dal momento che il primo era stato sottoscritto solo dal cliente e non anche dall'istituto di credito e perché non vi era stato inserito l'avviso della facoltà di recedere ai sensi dell'art. 30 t.u.f.

Ancora gli attori hanno sostenuto che la banca convenuta aveva violato gli obblighi comportamentali derivanti a suo carico dagli artt. 21, comma primo, lett. a) t.u.f. e dagli artt. 26, 27, 28 e 29 reg. Consob n. 11522/1998 dal momento che non aveva fornito le informazioni necessarie a comprendere le reali caratteristiche dei contratti che aveva concluso la Newsport e che comunque erano stati inadeguati alle sue caratteristiche di investitore.

Gli opposenti hanno poi dedotto con specifico riguardo al credito per anticipo fatture:

— la nullità del ricorso monitorio perché la relativa domanda non era stata corredata dalla indicazione delle fatture che erano rimaste insolute;

— l'insussistenza del credito azionato dal momento che l'istituto di credito non aveva assolto all'onere probatorio su di esso gravante, quale cessionario dei crediti, di dimostrare la loro esigibilità e l'insolvenza dei debitori ceduti;

— che il contratto di affidamento sottoscritto il 12 febbraio 2010 consentiva alla società una apertura di credito fino all'importo massimo di euro 100.000,00 cosicché la domanda di ingiunzione di euro 475.115,17 non poteva trovare giustificazione in esso.

Con riguardo agli altri rapporti bancari citati nel ricorso monitorio gli attori hanno sostenuto che:

— la convenuta era receduta dagli stessi senza fornire nessuna spiegazione di tale decisione e senza che vi fossero state circostanze idonee a giustificarla e quindi in violazione dell'obbligo di buona fede,

— a dimostrazione del credito ingiunto la convenuta nella fase monitoria aveva prodotto dei meri prospetti riportanti l'esposizione della Newsport che erano del tutto assimilabili ad un salda-conto;

— sulla somma richiesta a titolo di ripetizione dell'affidamento per anticipo export aveva addebitato interessi ad un tasso superiore a quello legale, che non erano stati convenuti tra le parti, e applicando la capitalizzazione trimestrale degli stessi.

Gli attori hanno poi affermato l'incompetenza per territorio del Tribunale di Verona a pronunciarsi sul ricorso monitorio nei confronti dell'Antonini sulla base del rilievo che lo stesso aveva la qualità di consumatore e risiedeva nella provincia di Trento, con la conseguenza che il Tribunale di quella città era competente al riguardo.

A seguito della fusione per incorporazione di Unicredit Corporate Banking in Unicredit S.p.A gli attori previa autorizzazione del giudice hanno chiamato in causa tale società che si è costituita ritualmente in giudizio e ha resistito alle domande avversarie assumendone la infondatezza.

In particolare Unicredit S.p.A. ha affermato che:

— dall'anno 2000 fino al momento della introduzione del giudizio le operazioni in strumenti finanziari non erano mai state contestate dagli attori e il numero di contratti in derivati che aveva stipulato Newsport ne confermava l'esperienza e la qualità di operatore qualificato;

— le domande della Newsport, oltre che prescritte, erano inammissibili dal momento che, con lettera del 9 novembre 2007, le parti avevano risolto consensualmente e in via anticipata il contratto che avrebbe dovuto giungere a scadenza l'11 maggio 2014 e nella stessa occasione Newsport aveva dichiarato di rinunciare espressamente ad ogni pretesa comunque e anche indirettamente riferita ai contratti in derivati e si era impegnata a ripianare a semplice richiesta il debito nei confronti di Unicredit;

— nei contratti di anticipo fatture erano state individuate esattamente gli anticipi e le

fatture rimaste insolute e il recesso dai rapporti era stato determinato da un protesto di un assegno di oltre centomila euro nei confronti dell'Antonini in data 6 agosto 2010;

— a sostegno del ricorso era stata prodotta copia integrale degli estratti conto.

All'udienza di prima comparizione il procuratore degli attori ha avanzato istanza di concessione dei termini *ex art.* 183, comma 6, cpc mentre quello di parte convenuta chiedeva la fissazione di udienza di precisazione delle conclusioni e il G.I. accoglieva quest'ultima fissando udienza di precisazione delle conclusioni e discussione orale alla udienza di discussione orale a parziale modifica del precedente provvedimento. Il giudice assegnava alle parti termini massimi di legge per il deposito di comparse conclusionali e memorie di replica.

### *1. L'eccezione di incompetenza per territorio*

In via preliminare va esaminata l'eccezione di incompetenza per territorio che è stata sollevata dall'attore Antonini sul presupposto della propria qualità di consumatore. Essa invero è palesamente destituita di fondamento alla luce del consolidato orientamento, opportunamente richiamato dalla difesa della convenuta, secondo cui la fideiussione che accede a contratti bancari stipulati da una società di capitali (ipotesi verificate nel caso di specie) deve ritenersi, per estensione oggettiva, stipulata da soggetto non consumatore. Si veda in particolare Cass. sez. I, 12 novembre 2008, n. 27005 che ha affermato che: «Sebbene la fideiussione non possa essere inclusa, di per sé, fra i contratti di cessione di beni o di prestazione di servizi intercorrenti tra un professionista e un consumatore, previsti dall'art. 1469-bis c.c. nel testo anteriore alla l. 21 dicembre 1999 n. 526, tuttavia, anche nel vigore della precedente formulazione, per la fideiussione che accede a contratti bancari deve ritenersi sussistente il requisito oggettivo, per l'applicabilità della disciplina delle clausole abusive, introdotta dalla l. 6 febbraio 1996 n. 52. Ciò a causa del collegamento contrattuale che intercorre tra contratto costitutivo del debito principale garantito e il contratto costitutivo dell'obbligazione fideiussoria. Quanto al requisito soggettivo di applicabilità della medesima disciplina, la qualità del debitore principale attrae quella del fideiussore ai fini dell'individuazione del soggetto che deve rivestire la qualità di consumatore».

### *2. Sulla discrezionalità del giudice nella concessione dei termini ex art. 183 c.p.c. (omissis)*

*3. L'incidenza della rinuncia sottoscritta da Newport il 9 novembre 2007 sulle domande della stessa aventi ad oggetto i singoli contratti di swap impugnati e su quella di risoluzione svolta dall'Antonini.*

Venendo al merito va innanzitutto affermata l'infondatezza della domanda di risoluzione svolta dagli attori con riguardo ai singoli contratti di *swap*, alla luce della considerazione che essi sono stati risolti consensualmente diverso tempo prima dell'inizio del presente giudizio e l'ultimo in ordine di tempo, ossia il contratto denominato «inflazione *swap*», con la dichiarazione del 9 novembre 2007 che è stata prodotta come doc. 15 dalla convenuta.

Infatti la domanda di risoluzione postula necessariamente la vigenza del contratto che ne costituisce l'oggetto, cosicché non è più concepibile una volta che gli effetti di esso siano venuti meno.

Le domande di nullità e annullamento, invece, ben possono essere proposte anche nel caso in cui il contratto che ne costituisce oggetto abbia perso efficacia qualora, come nel caso di specie, siano dirette a prevenire una domanda di condanna da parte della controparte che si fondi su di esso.

Peraltro il contenuto dell'accordo sopra citato giustifica anche il rigetto di tutte le domande avanzate dalla Newport in relazione ai predetti contratti, anche quelle risarcitorie e di ripetizione di indebito, rispetto alle quali la predetta società era la sola tra gli attori legittimata a svolgerle. Invero la difesa di parte opponente al fine di giustificare la legittimazione attiva dell'Antonini sul punto ha richiamato il disposto dell'art. 1945 c.c. ma questa norma consente al fideiussore di sollevare, al pari del soggetto garantito, le eccezioni che investono il

rappporto garantito ma non gli riconoscono anche il diritto a far valere un diritto di contenuto patrimoniale fondato su quel rapporto.

Orbene con la dichiarazione del 9 novembre 2007 le parti rinunciarono ad ogni eventuale ulteriore reciproca pretesa che fosse stata anche indirettamente riferita al contratto risolto e la Newport assunse l'impegno a ripianare a semplice richiesta l'eventuale esposizione del contro corrente, comprensiva del costo di risoluzione anticipata.

Si noti che in tal modo l'attrice rinunciò espressamente a far valere eventuali diritti che fossero derivati in capo ad essa dall'ultimo contratto di *swap* che in ordine di tempo aveva concluso ma, al tempo stesso, tenuto conto delle peculiari caratteristiche del meccanismo delle rinegoziazioni, anche ai diritti che poteva aver acquistato in relazione ai precedenti contratti di swap che erano stati successivamente rinegoziati prima di giungere a quell'ultima operazione.

Va infatti decisamente disatteso l'assunto della difesa attorea secondo cui, poiché i predetti contratti, pur collegati tra loro, furono comunque distinti, l'eventuale acquiescenza prestata da Newport rispetto all'ultimo non avrebbe potuto estendersi agli altri poiché esso postula una ricostruzione giuridica del meccanismo delle rinegoziazioni non condivisibile.

Rinegoziare il contratto di *swap* significa modificare i parametri di riferimento del contratto precedente. Possono essere variati tanto l'entità del nozionale, quanto i tassi parametro, così come, infine, la durata del contratto.

Alla rinegoziazione (altrimenti detta ristrutturazione o rimodulazione) si giunge, di solito, al momento dell'estinzione di un precedente contratto di *swap*, allorquando maturi in favore di una delle parti il diritto ad ottenere il corrispettivo del valore negativo del derivato, ovvero la perdita potenziale che lo strumento finanziario presenta in quel momento (pari al c.d. *mark to market*).

Come alternativa al pagamento di somme di danaro, talvolta ingenti, le parti possono scegliere di estinguere il precedente rapporto e concludere un nuovo contratto di swap avente caratteristiche diverse dal primo.

In questi casi il valore negativo del contratto è generalmente compensato dalla parte creditrice attraverso il rilascio di una somma di ammontare corrispondente (c.d. *up-front*). È opportuno evidenziare che, attraverso questa operazione, l'obbligazione di pagare la somma dovuta in base alla perdita verificatasi nel primo derivato viene estinta e sostituita con altra obbligazione incorporata nell'*up front* e trasferita tutta al nuovo contratto che parte già con un valore negativo da recuperare.

È evidente pertanto che è solo all'atto della conclusione, naturale o anticipata, dell'ultimo rapporto contrattuale della serie, senza che ad essa si accompagni una nuova rimodulazione, che la perdita, fino a quel momento solo potenziale, dei vari contratti rinegoziati può diventare effettiva per la parte debitrice poiché l'altra parte può richiedere la corresponsione del valore negativo del derivato a quella data, che ingloba tutte le perdite verificatesi in relazione ai vari contratti che lo hanno preceduto.

Orbene se è indubbio che i diversi contratti di *swap* conclusi con le successive rinegoziazioni rappresentino entità distinte, ognuna delle quali dotata di una propria causa, essi sono però legati tra loro da un nesso economico la cui natura giuridica è alquanto controversa.

Secondo una prima tesi tale nesso integrerebbe una ipotesi di collegamento negoziale (in tal senso si sono espressi, nella giurisprudenza di merito: App. Trento, 5 marzo 2009 e Trib. Milano 19 aprile 2011) ma essa risulta assai poco convincente poiché non si cura di spiegare per quale ragione tra i singoli contratti di *swap* non siano ravvisabili gli indici che la giurisprudenza ha individuato come tipici del collegamento negoziale, quali la contestualità e la correlazione delle pattuizioni, la corrispettività delle prestazioni oggetto dei diversi contratti, la circostanza che uno dei negozi costituisce una modalità di esecuzione dell'altro o comunque è rivolto ad agevolare l'altro, la circostanza che uno dei negozi trovi la sua ragione o causa remota nell'altro.

A ben vedere tutti questi elementi di collegamento sussistono invece, come è stato osservato in dottrina, tra accordo di risoluzione anticipata e successivo contratto di swap poiché il primo precede e giustifica la conclusione del secondo. Alla luce di quanto sopra detto è

evidente infatti che, nella maggior parte dei casi, il contraente si determina a risolvere il primo *swap* soltanto in presenza di un secondo contestuale nuovo *swap* che consenta di evitare di pagare l'importo della risoluzione anticipata del primo grazie alla compensazione con il pagamento (*up front*) che trova giustificazione nella conclusione del secondo *swap*.

In questi casi quindi le parti estinguono il primo *swap* facendo così sorgere l'obbligazione di pagamento della perdita dallo stesso generata che contestualmente estinguono, facendo sorgere una nuova obbligazione in virtù di un nuovo titolo. È così che il nuovo *swap* assume una funzione che è necessariamente speculativa in quanto è diretto a ridurre o a differire nel tempo il concreto realizzarsi della perdita provocata dallo *swap* precedente.

Tali considerazioni inducono a condividere una diversa opzione interpretativa che riconduce la rinegoziazione dei derivati avente i presupposti e le finalità sopra dette all'istituto della novazione oggettiva e a ravvisarne gli estremi nel caso di specie atteso che gli attori hanno affermato, a corredo della loro prospettazione, che i contratti di *swap* furono di volta in volta conclusi nella prospettiva, che, a loro dire, gli era stata rappresentata dall'istituto di credito, di trarre da essi maggiori vantaggi di quelli derivati alla Newport dai contratti risolti.

Si noti che, per tentare di opporsi a tali conseguenze, la difesa attorea ha sostenuto che l'accordo solutorio del 9 novembre 2007 è comunque annullabile per dolo dell'istituto di credito ma non solo all'udienza di precisazione delle conclusioni non ha formulato, come ben avrebbe potuto dopo quanto si è detto al paragrafo 2, nessuna domanda conseguente ad una simile allegazione ma nemmeno ha sufficientemente circostanziato il proprio assunto, spiegando con quali specifiche condotte i funzionari dell'istituto di credito avrebbero indotto il legale rappresentante della Newport a concludere quell'accordo.

4. *La infondatezza delle domanda di nullità del contratto quadro per difetto di forma scritta ad substantiam, per violazione dell'art. 30 t.u.f. e per difetto di causa e di quelle di nullità e annullamento dei singoli contratti di swap svolte dall'Antonini*

Rimangono ora da valutare la domanda di nullità del contratto quadro per preteso difetto di forma scritta *ad substantiam*, per difetto di causa e per violazione dell'art. 30 t.u.f. avanzate dall'Antonini quale fideiussore della Newport.

La prima doglianza è palesemente destituita di fondamento poiché, contrariamente a quanto sostenuto dagli attori, la sottoscrizione del funzionario dell'istituto di credito che risulta apposta in calce alla terza pagina del contratto normativo (doc. 5) non può che riferirsi all'intero contenuto dell'accordo e non alle sole clausole vessatorie in esso presenti, specie se si considera che una simile specifica funzione della sottoscrizione della parte che aveva predisposto quelle clausole non avrebbe avuto senso.

Con riguardo alla domanda di nullità fondata sull'art. 30 t.u.f. invece difetta il presupposto per l'applicazione di tale norma, ossia che la convenuta abbia posto in essere una attività di collocamento nei confronti dell'attrice, atteso che la Suprema corte con recentissima pronuncia (Cassazione civile, sez. I, 14 febbraio 2012, n. 2065) ha stabilito che «La disciplina del recesso, dettata dall'art. 30, comma 6, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 con riguardo alle offerte fuori sede concernenti il collocamento di strumenti finanziari, è inapplicabile ai contratti di negoziazione di obbligazioni eseguiti in attuazione di un contratto-quadro, sottoscritto fra la banca e il cliente, in quanto tali contratti non costituiscono un servizio di collocamento, che si caratterizza per l'esistenza di un accordo tra l'emittente (o l'offerente) e l'intermediario collocatore, finalizzato all'offerta ad un pubblico indeterminato di strumenti finanziari, emessi a condizioni di tempo e prezzo predeterminati, ed, inoltre, il legislatore ha limitato la tutela dello "ius poenitendi" agli investitori che abbiano definito l'investimento per essere stati raggiunti all'esterno dei luoghi di pertinenza del proponente e, quindi, siano stati esposti al rischio di assumere decisioni poco meditate».

Anche il rilievo di nullità dei singoli contratti di *swap* per mancanza di causa va disatteso. Sul piano strettamente dogmatico soccorre il rilievo per cui si ha qui riguardo a modelli contrattuali aleatori oramai tipizzati, ancorché in forma assai aperta (artt 1, commi 2 e 3, t.u.f.): ne consegue, già in astratto, la meritevolezza di tutela giuridica e la liceità della funzione

economico-sociale con essi perseguita. Per contro, laddove con la ricordata eccezione l'attrice intendesse piuttosto rimarcare la carenza di una necessità, per così dire, pratica di accedere ai contratti in parola (ciò è a dire la carenza di una giustificazione sostanziale dei negozi in strumenti derivati), non si potrebbe allora fare a meno di rilevare come detti derivati fossero stati conclusi come strumenti finanziari volti espressamente a calmierare il c.d. rischio tassi, qui legato alle non modeste esposizioni della società attrice verso il ceto bancario (v. la richiesta di anticipi fatture e di mutuo in atti).

Per quanto attiene alla domanda di annullamento dei singoli contratti di swap svolta dall'Antonini sul presupposto della violazione da parte dei funzionari della Cariverona delle norme di condotta gravanti sugli intermediari finanziari è necessario rammentare che, secondo l'insegnamento delle Sezioni Unite della Suprema Corte (Cass. S.U. 19 dicembre 2007 n. 6725), tale violazione può «dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto di intermediazione finanziaria.»

*5. La doglianza attorea relativa alla mancata o non corretta rappresentazione da parte della convenuta dell'effettivo contenuto dei contratti per cui è causa e alla applicazione di commissioni implicite*

Merita una distinta disamina l'assunto attoreo relativo alla mancata o inesatta informazione da parte dell'istituto di credito sull'applicazione, al momento della conclusione dei singoli contratti di *swap* per cui è processo, di quelle che l'attrice ha definito come commissioni implicite e che, a suo dire, Cariverona, operando come intermediario, avrebbe trattenuto per sé.

In particolare occorre stabilire se tale omissione sia stata causa di un vizio del consenso della Newport che giustifichi l'annullamento dei contratti di *swap* per cui è causa.

Orbene la prospettazione risulta sul punto alquanto generica poiché la difesa attorea ha invocato sia l'annullamento per errore che quello per dolo, sebbene queste ultime due norme abbiano presupposti di applicazione diversi (la prima infatti postula che l'errore sia essenziale e riconoscibile) e sia nota la difficoltà di configurare un dolo omissivo quale causa di annullamento di un contratto.

L'attrice poi non ha minimamente illustrato i presupposti giuridici delle due azioni di annullamento che ha svolto. Infatti da un lato non ha spiegato per quale ragione l'errore sulle c.d. commissioni implicite avrebbe avuto carattere essenziale e nemmeno come potesse essere riconosciuto dalla convenuta, nel momento in cui essa rivestiva la qualità di operatore qualificato. Con riguardo al prospettato dolo, necessariamente di carattere omissivo, occorre invece tener presente che, secondo il consolidato orientamento della Suprema Corte, «esso rileva solo quando l'inerzia della parte contraente si inserisca in un complesso comportamento adeguatamente preordinato, con malizia od astuzia, a realizzare l'inganno perseguito: pertanto il semplice silenzio, anche su situazioni di interesse della controparte, e la reticenza, non immutando la rappresentazione della realtà, ma limitandosi a non contrastare la percezione di essa alla quale sia pervenuto l'altro contraente, non costituiscono causa invalidante del contratto (sentenze 20 aprile 2006 n. 9253; 11 ottobre 1994 n. 8295; 18 ottobre 1991 n. 11038). La reticenza ed il silenzio quindi non sono sufficienti a costituire il dolo se non in rapporto alle circostanze ed al complesso del contegno che determina l'errore del "deceptus", che devono essere tali da configurarsi quali malizia o astuzia volte a realizzare l'inganno perseguito (sentenza 12 febbraio 2003 n. 2104)» (Cass., sez. II, 31 maggio 2010 n. 13251).

Nella specie l'attore, cui incombeva il relativo onere probatorio, non ha dedotto tutti gli elementi necessari ad integrare il preteso dolo omissivo della controparte, con specifico riferimento sia al contesto nel quale il silenzio da essa tenuto avrebbe dovuto inserirsi per essere rilevante, sia alla idoneità del silenzio stesso sulle circostanze sopra dedotte dalla ricorrente ad

incidere sulla sua determinazione volitiva. Essa, infatti, si è limitata ad articolare un capitolo di prova del tutto generico diretto a dimostrare il contegno omissivo del funzionario della convenuta con cui definì le condizioni contrattuali.

A prescindere da tali considerazioni l'assunto attoreo muove poi da alcuni presupposti di fatto erronei e fuorvianti, a cominciare dalla nozione di commissione implicita.

Per comprendere esattamente il significato di tale espressione è opportuno illustrare sinteticamente le modalità operative tipiche della conclusione dei contratti di *swap*. Solitamente la banca non assume un rischio di mercato nel momento in cui conclude un contratto con l'impresa cliente, poiché, a fronte di esso, ne conclude uno speculare con un soggetto terzo (generalmente un altro istituto di credito). La banca assume invece un rischio di credito sia nei confronti del cliente sia nei confronti del soggetto con il quale viene stipulato il contratto di segno contrario, diretto a neutralizzare il primo, sebbene il secondo rischio sia di solito inferiore al primo.

I predetti profili operativi consentono allora di comprendere come, in ogni operazione di *swap*, esista un margine lordo (questa è l'espressione più corretta anziché quella di commissione) implicito a favore della banca, che è costituito, da un lato, dalle condizioni più favorevoli che la stessa spunta sul mercato per concludere il contratto di segno contrario, e, dall'altro, dalla copertura del rischio di credito e dei costi operativi.

È evidente, poi, come tale margine lordo di intermediazione non comporti, né al momento della conclusione dello *swap* né durante la sua vigenza, un esborso a favore dell'istituto di credito da parte del cliente ma consista nella differenza tra il valore corrente (c.d. *fair value*) del contratto al momento della sua rilevazione e il *fair value* di analogo contratto stipulato, a condizioni praticate sul mercato, con soggetti terzi. Peraltro è opportuno chiarire che alla stipulazione del contratto il *mark to market* è solo astrattamente nullo mentre di fatto è normalmente positivo per la banca, risentendo del predetto margine lordo (l'indicazione del valore par del derivato, riportata nel documento sui rischi generali negli investimenti finanziari, in conformità all'Allegato 3 al Regolamento Consob n. 11522/98, par. 4, parte B, deve essere pertanto riferita al prezzo, distinto dalle commissioni e/o dal margine di intermediazione percepito dall'intermediario).

Solo nel caso in cui il contratto di *swap* giunga alla sua naturale scadenza o venga risolto anticipatamente il cliente è tenuto a corrispondere all'istituto di credito il c.d. costo di uscita del derivato, comprensivo anche del margine di intermediazione. L'entità di questa voce è tanto maggiore quanto più elevato è il numero delle rinegoziazioni che il contratto di *swap* abbia subito poiché, in occasione di ciascuna di esse, la banca effettua delle operazioni di ricopertura, con le caratteristiche sopra descritte, maturando in relazione a ciascuna di esse un margine di intermediazione, dato dalla differenza tra il *mark to market* e la somma riconosciuta al cliente a titolo di *up front*.

Le considerazioni sin qui svolte consentono quindi di affermare che l'esistenza del margine lordo non è di per sé segno di una patologia dell'operazione ma è anzi del tutto fisiologica, a meno che l'importo di esso sia eccessivo comportando uno sbilanciamento dell'operazione a danno del cliente.

L'assunto della difesa attorea secondo cui esso costituirebbe di per sé un lucro per l'istituto di credito risulta quindi fuorviante poiché non tiene conto di tale rilevante aspetto.

Alla luce delle considerazioni sin qui svolte la domanda di annullamento dei contratti in esame per vizio del consenso risulta anche incongrua sotto il profilo finanziario.

In coerenza con le caratteristiche proprie dei contratti di *swap* sopra illustrate, l'attrice avrebbe dovuto avanzare domanda di condanna della convenuta al pagamento di una somma diretta a riequilibrare il profilo economico delle operazioni per cui è causa, così da ridurre il margine lordo a favore della stessa, ma una simile domanda postula la volontà di mantenere in essere il contratto, se questo sia ancora in vigore, o comunque di trarre vantaggio da esso confermandone quindi l'adeguatezza. Risulta invece inconciliabile con tutte le domande caducatorie svolte nel presente giudizio ed in particolare con quella di annullamento per errore poiché è sintomatica dell'assenza del carattere dell'essenzialità di questo stato soggettivo.



#### 6. I rilievi riguardanti i contratti bancari conclusi da Newport

Anche questi rilievi sono tutti infondati.

Quanto all'assunto secondo cui l'istituto di credito non avrebbe precisato l'entità delle somme che avrebbe anticipato in relazione alle fatture emesse dalla Newport in base ai rapporti di anticipi *export*, esso è smentito dal contenuto dei contratti stessi nei quali (doc. 18) sono elencate le fatture in questione e i relativi importi, essendo evidente che la domanda di ingiunzione dell'istituto di credito si riferisce al loro intero ammontare.

Quanto alla doglianza secondo cui la banca convenuta non avrebbe fornito prova dell'esigibilità del credito e della insolvenza del debitori ad essa ceduti dalla Newport in virtù del contratto di affidamento del 12 febbraio 2010 essa non tiene conto del fatto che, come evidenziato anche dal patrocinio degli attori, all'art. 2 comma quarto di tale contratto la società opponente aveva assunto l'obbligo «di rimborsare l'anticipazione dei crediti ceduti e comunque di garantire l'incasso effettivo di essi anche in deroga al disposto dell'art. 1267, comma secondo, c.c.» Tale garanzia risulta pienamente legittima alla luce del disposto dell'art. 1267, comma primo, prima parte c.c. e, contrariamente a quanto sostenuto dagli attori, non integra affatto «il patto diretto ad aggravare la responsabilità del cedente» menzionato dall'ultima parte di tale norma che allude ad accordi che comportino per il cedente oneri economici maggiori di quelli ordinariamente previsti e consistenti nella corresponsione di un importo comprensivo della somma ricevuta dal cedente, oltre agli interessi, alle spese sostenute e al risarcimento del danno.

Anche a voler ritenere poi che tale clausola sia inefficace (*rectius* invalida) nella parte in cui ha inteso derogare al secondo comma dell'art. 1267 c.c., dal momento che quest'ultima norma indica le ipotesi in cui la garanzia non opera (mancata realizzazione del credito per insolvenza del debitore dovuta a negligenza del cessionario nell'iniziare o nel proseguire le istanze avverso lo stesso), l'onere di dimostrare la ricorrenza di esse, e quindi essenzialmente la negligenza del cessionario, grava sul cedente ed esso nel caso di specie non solo non è stato addirittura negato.

Per quanto riguarda l'ulteriore rilievo attoreo secondo cui non sarebbe stato osservato il limite dell'affidamento (euro 100.000,00), a prescindere dalla considerazione che gli attori non hanno chiarito quale sarebbe la conseguenza giuridica di tale discrepanza sul rapporto di affidamento, deve osservarsi come da essa possa evincersi che le parti, nel corso del rapporto, abbiano inteso derogare di fatto a quel limite con un comportamento concludente.

Quanto alla doglianza relativa alla mancata pattuizione della misura del tasso di interesse applicato dalla convenuta al rapporto di affidamento, e dalla stessa indicato, nel ricorso monitorio, nel 7,9 % annuo, deve osservarsi che allorché, come nel caso di specie, il contratto di affidamento non indichi il tasso di interesse a debito occorre aver riguardo a quello previsto nel contratto di conto corrente al quale il primo è collegato. D'altro canto le parti avevano espressamente pattuito il rinvio alle norme e condizioni che regolavano in servizio di conto corrente per quanto non previsto o derogato dal contratto di affidamento (cfr. punto 1 delle norme generali del contratto di affidamento). Ciò detto il tasso stabilito dal contratto di conto corrente (13 % annuo) era ben superiore a quello applicato al rapporto di affidamento dall'istituto di credito cosicché risultano pienamente osservate le previsioni contrattuali.

In relazione alla documentazione prodotta a sostegno del ricorso monitorio deve osservarsi, innanzitutto, che, con specifico riferimento al salda conto, esso non è del tutto privo di rilievo probatorio nel giudizio di cognizione introdotto dalla opposizione a decreto ingiuntivo, come sembrano ritenere gli opposenti, ma costituisce un elemento liberamente apprezzabile dal giudice (in questi termini cfr. Cass. sez. un., 18 luglio 1994, n. 6707, Cass. 01 marzo 1995 n.2460, e Cass., 17 aprile 1996, n. 3630). In ogni caso la convenuta già in quella fase aveva prodotto a miglior riprova del proprio credito alcuni estratti conto (relativi al periodo dal 31.12.2009 al 5 ottobre 2010) e al momento della sua costituzione in giudizio ha integrato tale documentazione producendo gli estratti conto relativi al rapporto di conto corrente dal gennaio 2002 ad oggi, che non sono stati oggetto di specifica contestazione da parte degli attori, cosicché essi costituiscono prova idonea del credito ingiunto.

Anche il rilievo attoreo riguardante l'applicazione della capitalizzazione trimestrale degli interessi debitori va disatteso. Tale modalità di conteggio risulta effettivamente stabilita dal contratto di conto corrente ma, a fronte di tale previsione, la convenuta ha affermato di essersi adeguata alla delibera Cicr del 9 febbraio 2000 e l'attrice non ha contestato tale deduzione che inoltre risulta assai verosimile tenuto conto della vicinanza tra il momento della conclusione del contratto di conto corrente (5 luglio 1999) e quello della approvazione di tale delibera.

Non può condividersi nemmeno l'assunto attoreo secondo cui la decisione della banca convenuta di recedere con un preavviso del tutto esiguo dai rapporti intrattenuti con la Newsport, tutti a tempo indeterminato ad eccezione di quello di mutuo, fu contraria al canone generale della buona fede.

Tale facoltà, infatti, oltre ad essere stata espressamente prevista nei contratti stipulati dalle parti (cfr. in particolare l'art. 14 del contratto di conto corrente, artt. 17 e 18 del contratto di affidamento), fu esercitata in presenza di una circostanza oggettiva che ne giustificava l'esercizio e che, oltre ad essere stata comprovata dalla convenuta non è stata minimamente contestata dagli attori, ossia il protesto di un assegno di importo rilevante (euro 100.000,00) che era stato emesso dall'Antonini in qualità di legale rappresentante della Newsport (cfr., visura cerved prodotta sub 13 dalla convenuta opposta).

Venendo alla regolamentazione delle spese di lite l'oggettiva controvertibilità di alcune delle questioni oggetto del giudizio, come quella della discrezionalità dei termini ai sensi dell'art. 183, comma 6, c.p.c o quella della natura giuridica delle rinegoziazioni, integra le gravi ed eccezionali ragioni che giustificano, ai sensi dell'art. 92, comma 2 c.p.c, la loro integrale compensazione tra le parti.

P.Q.M.

Il Giudice Unico del Tribunale di Verona definitivamente pronunciando, ogni diversa ragione ed eccezione disattesa e respinta, rigetta le domande avanzate dagli attori opponenti nei confronti della convenuta opposta e compensa tra le parti le spese del giudizio.

Il Giudice Unico

---

**(1) Valutazione e rinegoziazione dello swap: una sentenza convincente.**

La sentenza che si commenta merita attenzione per avere compiutamente inquadrato e risolto con convincente coerenza due temi di attualità in relazione ai contratti derivati finanziari.

Il primo tema riguarda la rinegoziazione di un contratto di swap <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup>.

---

<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 *Quadrimestrale*, 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; ASTEGIANO, *Enti territoriali e strumenti finanziari derivati: margini di utilità e rischi*, in *aziendaitalia.it.*, 2008, 5; BERNARDINI, *Il rischio di cambio nei contratti internazionali*, in *Dir. comm. internaz.*, 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*

Con il termine «rinegoziazione» si intende la fattispecie nella quale uno *swap* viene risolto anticipatamente per mutuo consenso delle parti e viene calcolato il valore netto dovuto da una

---

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 F. Riolo, Milano, Edibank, 1993, 103; CAMPOLO, *Profili civilistici e istituzionali dei contratti derivati*, in *Mondo bancario*, novembre-dicembre 1998, n. 6, 11; CAPALDO, *La disciplina contrattuale delle operazioni di swap tra intermediari finanziari*, in *Bancaria*, 1993, n. 2, 49; 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. internaz.*, 1990, 675; ID., *Profili legali degli interest rate swaps e degli interest rate and currency swaps*, in *Dir. comm. internaz.*, 1992, 69; ID., *Un documento di lavoro per un contratto tipo italiano di swap*, in *Dir. comm. internaz.*, 1992, 95; ID., *Considerazioni in tema di swaps*, in *Dir. comm. internaz.*, 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, 1997; ID., *I contratti derivati finanziari*<sup>2</sup>, Milano, Giuffrè, 2, 11, II; CARBONE, *Derivati finanziari e diritto internazionale privato e processuale: alcune considerazioni*, in *Dir. comm. internaz.*, 2004, 3; CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, Giuffrè, 1992; CAROZZI, *Swap*, in CENDON (a cura di), *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale*, a cura di Cendon, 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, 3295; CAVALLO BORGIA, *Nuove operazioni dirette alla eliminazione del rischio di cambio*, in *Contr. impr.*, 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; CESARI, *Mark-to-Market, valutazioni di convenienza economico-finanziaria e giurisprudenza*, in *Riv. dir. banc.*, 2012; 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, Edibank, 1993, 119; COSTI, *Prime note esegetiche in tema di società di intermediazione mobiliare*, in *Riv. 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, Univ. di 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, Edibank, 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 *Contr. impr.*, 1992, 475; ID., *Profili civilistici dei nuovi strumenti finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 1992, n. 2, 399; FINARDI, RUGGERI, *Interest rate swap e fallimento*, in *I contratti*, 2003, n. 1, 97; GABRIELLI, *Operazioni in derivati: contratti o scommesse?*, in *Contr. e impr.*, 2009, 1136; GALASSO, *Options e contratti derivati*, in *Contr. impr.*, 1999, 1269; GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, Giuffrè, 2001 e seconda edizione 2010; ID., *Gli swap come strumenti finanziari*, in *I contratti*, 1999, I, p. 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 *Contr. impr.*, 1988, 597; ID., *Swap*, in *La banca e i nuovi contratti*, a cura di DE NOVA, *Ricerche Assbank*, Milano, Edilbank, 1993, 45; ID., *Il contratto di swap*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da Galgano, Torino, Utet, 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; ID., *Contratti derivati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, 604 ss.; ID., *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, 779 ss.; ID., *Le stagioni dell'orrore in Europa: da Frankenstein ai derivati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, 280 ss.; MALANDRUCCO, *Rischio finanziario e contratti di swap: la Hammersmith rule (in margine ad un caso recente)*, in *Diritto ed economia*

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

---

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 *Quad. giur. imp.*, 1990, n. 3, 27; MORI, *Swap - Una tecnica finanziaria per l'impresa*, Padova, Cedam, 1990; NIGRO, *Crisi finanziaria, banche, derivati*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2010, 17; PAGNONI, *Contratti di swap*, in *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, diretto da Rescigno, Gabrielli, Torino, Utet, 2004, II, 1077 ss; PERRINI, *I contratti di swap nella recente giurisprudenza arbitrale*, in *Dir. comm. internaz.*, 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, Giuffrè, 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 imp.*, 2010, p. 505; PREITE, *Contratti differenziali e articolo 1953. La qualificazione giuridica di cap, floor, swap e index futures*, in *Riv. di borsa*, 1989, n. 2, 26; ID., *Recenti sviluppi in tema di contratti differenziali semplici (in particolare caps, floors, swaps, index futures)*, in *Dir. comm. internaz.*, 1992, 171; RADICATI DI BROZOLO, *Il contratto modello di swap dell'International Swap Dealers Association*, in *Dir. comm. internaz.*, 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, 1995; 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, Edibank, 1995, 87; SEBASTIANUTTI, *Rischio legale nei contratti derivatives conclusi nei mercati internazionali*, in *Strumenti finanziari innovativi e profili di rischio*, Milano, Il Sole 24 Ore, 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; N. TREMANTE, *La compensazione nelle operazioni internazionali di swap*, in *I derivati finanziari*, a cura di Riolo, Milano, Edibank, 1993, 113; ZAMAGNI-CEDRINI, *Swap ed enti locali: note critiche a Tribunale Bologna 14/12/2009 sulla qualificazione dell'up front e l'interpretazione della dichiarazione di operatore qualificato*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 2010, doc. n. 194/2010; ZAMAGNI, ACCIARI, *Convenienza economica e mark to market dei contratti derivati degli Enti locali: note critiche alla sentenza n. 47421 del 21/12/2011 della seconda Sezione penale della Corte di Cassazione*, in *Riv. dir. banc.*, 2012, 8; ZITIELLO, *La disciplina dei contratti nel testo unico dell'intermediazione finanziaria*, in *Contratti*, 1998, 179.

(2) 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*, Milano, Giuffrè, 2007, p. 54 ss., *Profili legali degli interest rate swaps e degli interest rate and currency swaps*, in *Dir. comm. internaz.*, 1992, 80; *Considerazioni in tema di swaps*, in *Dir. comm. internaz.*, 1993, 325-326. Nello stesso senso MORI, (nt. 1), 25, 318-320, 325-326; FERRERO, (nt. 1), 416; PAGNONI, *Contratti di swap*, in *I contratti del mercato finanziario*<sup>2</sup>, a cura di Gabrielli e Lener, Torino, Utet, 2011, II, 1414; CAPALDO, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, Milano, Giuffrè, 1999, 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 (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

continuazione e possono ribaltarsi completamente. Le parti convergono, 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»<sup>(3)</sup>.

Nell'analizzare questa fattispecie in giurisprudenza si è ricorso al collegamento negoziale tra il primo ed il secondo *swap*. Ad esempio, la Corte d'Appello di Trento ha ritenuto che le cause di invalidità di un contratto *swap* (primo *swap*) si estendono al contratto *swap* (secondo *swap*) concluso per fare fronte alla passività emergente dalla risoluzione anticipata del primo *swap* in quanto tra le due fattispecie esiste un collegamento negoziale dovuto al nesso teleologico che lega i due negozi essendo la ragione della stipula del secondo ravisabile esclusivamente nella risoluzione consensuale del primo *swap*<sup>(4)</sup>.

A ben vedere la tesi che individua un collegamento negoziale tra il primo ed il secondo *swap* non è condivisibile.

La c.d. "rinegoziazione" (o anche ristrutturazione o rimodulazione) infatti presuppone da quattro negozi: *a*) un contratto di *swap* iniziale, *b*) un accordo di risoluzione successivo, *c*) un secondo contratto di *swap* e *d*) un accordo compensativo tra le somme dovute in base al secondo *swap* con quelle dovute in base alla risoluzione del primo *swap*. I tre negozi di cui alle lettere *b*) , *c*) e *d*) occorrono simultaneamente.

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;

---

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 accollo 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 accollati interni o semplici è considerato un errore di prospettiva da parte di CAPALDO (*op. cit.*, 8). Sembra seguire le stesse tracce dell'accollo interno PAGNONI, (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 (cfr. *Lo swap d'interessi o di divise nell'ordinamento italiano*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, (394-400 e 402). R. 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 — *interest rate and currency swap* — o possono mancare entrambi — *annuity swap* —) (*Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, 113 ss.).

<sup>(3)</sup> Per una analitica descrizione della fattispecie della "rinegoziazione" v. CAPUTO NASSETTI, *Rinegoziazione dello swap e pagamento upfront tra collegamento negoziale, novazione oggettiva e rinnovazione del contratto*, in questa *Rivista*, 2011, I, 887. Sul tema v. anche MAFFEIS, *Costi impliciti nell'interest rate swap*, in questa *Rivista*, 2013, I, 648; MARCELLI, *Derivati esotici e margini di intermediazione: riflessi di convenienza e congruità*, in [www.assoctu.it](http://www.assoctu.it), 3.

<sup>(4)</sup> App. Trento, 5 marzo 2009, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

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 <sup>(5)</sup>.

Pare a chi scrive di aver dimostrato in un precedente contributo — a cui si rimanda il lettore <sup>(6)</sup> — che non esistono gli elementi per qualificare un collegamento tra il primo ed il secondo swap. Basti pensare che i due contratti di *swap* non sono contestuali.

Il Tribunale di Verona coglie appieno questi aspetti e ritiene la citata giurisprudenza trentina "assai poco convincente poiché non si cura di spiegare per quale ragione tra i singoli contratti di *swap* non siano ravvisabili gli indici che la giurisprudenza ha individuato come tipici del collegamento negoziale, quali la contestualità e la correlazione delle pattuizioni, la corrispettività delle prestazioni oggetto dei diversi contratti, la circostanza che uno dei negozi costituisce una modalità di esecuzione dell'altro o comunque è rivolto ad agevolare l'altro, la circostanza che uno dei negozi trovi la sua ragione o causa remota nell'altro."

Tutt'al più — sottolinea correttamente il giudice scaligero — il collegamento negoziale sussiste tra il negozio di risoluzione del primo *swap* ed il secondo *swap*.

Più esattamente il tema della "rinegoziazione" dello *swap* può essere teoricamente inquadrato in tre fattispecie diverse: a) collegamento negoziale tra l'accordo di risoluzione del primo swap ed il secondo contratto di *swap*, b) rinnovazione <sup>(7)</sup> e c) novazione oggettiva.

La sentenza scaligera in commento interpreta con precisione la fattispecie concreta ravvisandone un chiaro caso di novazione: le parti possono estinguere il primo swap, fare sorgere l'obbligazione di pagamento della perdita ed estinguere tale obbligazione attraverso una nuova obbligazione con oggetto o titolo diverso (art. 1230 c.c.), cioè novandola. Tale volontà appare 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.

Nella fattispecie in commento, infatti, il giudice evidenzia che i contratti di swap venivano risolti e sostituiti da nuovi contratti, rinvenendosi tutti gli elementi essenziali della novazione oggettiva.

Le conseguenze di tale configurazione (diversa dal collegamento negoziale e dalla rinnovazione) 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,

---

<sup>(5)</sup> L'individuazione degli elementi di collegamento indicata nel testo è effettuata da RAPPAZZO, *I contratti collegati*, Milano, Giuffrè, 1998, p. 43.

<sup>(6)</sup> CAPUTO NASSETTI, (nt. 3).

<sup>(7)</sup> La rinnovazione realizza il mutamento della fonte negoziale del rapporto lasciando questo sostanzialmente integro (GORLA, *Riproduzione del negozio giuridico*, Padova, Cedam, 1933, 16 ss e 29 ss; BUCCISANO, *Novazione oggettiva e contratti estintivi onerosi*, Milano, Giuffrè, 1968, 180), 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) (SCOGNAMIGLIO, *Giur. compl. cass. civ.*, 1950, II, 448 e 457). 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. (PERLINGIERI, *Modi di estinzione delle obbligazioni diversi dall'inadempimento*, in *Commentario al codice civile* a cura di Scialoja e Branca, IV: *Obbligazioni artt. 1230-1259*, Bologna, Zanichelli, 1975, 98).

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 un'ipotesi prevista dagli art. 1453 (inadempimento), 1463 (impossibilità sopravvenuta) e 1467 (eccessiva onerosità) c.c..

La sentenza in esame merita condivisione in un altro importante aspetto. Il giudice scaligero affronta la spinosa questione del valore dello *swap*, ed in particolare della nozione di commissione implicita.

Nel mercato finanziario i contratti derivati presentano tendenzialmente una ragionevole equivalenza economica tra i valori attuali delle prestazioni di pagamento delle parti. Dal punto di vista economico si insegna, ad esempio, che i flussi di cassa attualizzati dei pagamenti previsti in uno *swap* di interessi in capo ad ogni contraente devono equivalersi. Questa affermazione, peraltro, necessita di alcune importanti qualificazioni. In particolare ogni controparte presenta un profilo di rischio di credito diverso e, pertanto, questa differenza si estrinseca in un maggiore o minore tasso di interesse che viene applicato nel determinare le prestazioni delle parti. Lo stesso identico *swap* concluso da una banca con Tizio con qualità creditizia ottima e con Caio dotato di scarsa qualità creditizia non potrà intuitivamente avere uguali flussi di cassa in quanto il diverso margine per il rischio di credito comporterà valori diversi.

Parimenti due banche diverse quoteranno a Sempronio per lo stesso identico contratto condizioni diverse in quanto la percezione dello stesso rischio creditizio di norma non coincide, ovverossia il premio per il rischio di credito è del tutto discrezionale e dipende da numerosi fattori, alcuni dei quali legati alla posizione della banca che assume il rischio.

Le metodologie di *pricing* dei contratti derivati <sup>(8)</sup> utilizzate universalmente dagli operatori finanziari si basano su un concetto teorico di prezzo a *mid-market*, cioè il prezzo medio tra la domanda e l'offerta di mercato di un determinato contratto. Questo prezzo rappresenta il dato oggettivo di partenza per prezzare ogni specifico contratto derivato. L'oggettività nasce dal fatto che vengono utilizzati, ad esempio, i tassi di interesse pubblicati e diffusi sul mercato. Si tratta della media di prezzi di mercato, ma non è — di conseguenza — un prezzo di mercato. A tale prezzo, in realtà, non viene concluso nessun contratto ma è soltanto, come detto, il punto di partenza per calcolare il prezzo del caso specifico.

Questo prezzo (*mid-market*) non tiene conto dei costi che l'operatore finanziario sostiene per originare, eseguire, monitorare il contratto derivato, né considera il premio per il rischio sulla controparte — il cui valore varia ovviamente in funzione del profilo creditizio — né un compenso per i rischi di mercato ed i rischi operativi. Se questi costi non venissero inseriti nella formulazione del prezzo dei derivati non esisterebbero i *dealer* ed i *market maker* che consentono di fare incrociare la domanda e l'offerta. In altre parole, il mercato non funzionerebbe.

Il valore attuale dei flussi di cassa di uno specifico contratto, pertanto, non è mai pari a zero, ma ha un valore positivo per il *dealer*.

L'entità di tale valore dipende da numerosi fattori, i principali dei quali sono:

- il costo di copertura (*hedging*), che introduce il differenziale tra domanda e offerta del mercato interbancario,
- il premio per il rischio di credito,
- il premio per il rischio operativo,
- il premio per l'eventuale illiquidità del contratto,
- i costi amministrativi ed operativi,
- i costi legati all'innovazione e complessità del contratto (indicato anche come premio per il rischio di modello),

---

<sup>(8)</sup> DOUGLAS, *Yield curve analysis, The fundamentals of risk and return*, New York Institute of Finance, New York, 1988; STIGUM, *The money market*, Homewood, Illinois, 1983; NELKEN, *The handbook of exotic options*, Irwin, Chicago, 1996; ANTL, *Management of interest rate risk*, Londra, Euromoney Institutional Investor/Pec, 1988; HULL, *Introduzione ai mercati dei futures e delle opzioni*, Milano, Il Sole 24 Ore, 1995; FITZGERALD, *Financial options*, Londra, Euromoney Publications Limited, 1987.

— il premio per il rischio di *funding* e di tasso nel caso l'intermediario debba gestire — come prassi in uso nei mercati finanziari internazionali — il collaterale in denaro con la controparte del contratto di copertura,

— il margine di profitto che consenta di remunerare il capitale investito.

Si usa distinguere il processo del *pricing* in senso stretto dal processo di valutazione *-valuation* —: il primo mira a determinare in maniera oggettiva il prezzo teorico di partenza, mentre il secondo consente di determinare il prezzo effettivo a cui viene negoziato il contratto derivato <sup>(9)</sup> <sup>(10)</sup>.

Nel determinare il valore di uno *swap* al risultato della formula sopra citata vanno applicate le considerazioni indicate in precedenza e, in particolare, il premio teorico viene modificato per tenere conto dei fattori quali il rischio di credito, il rischio operativo, il premio per l'illiquidità, i costi operativi e amministrativi, i costi legati all'innovazione e complessità del contratto, il margine di profitto che consenta di remunerare il capitale investito.

Ben si comprende che ai risultati delle formule matematiche universalmente riconosciute vanno applicati quei fattori correttivi sopra descritti che sono diversi per ogni controparte e per ogni contratto e la cui quantificazione è in buona parte determinata da valutazioni soggettive, quale può essere la percezione del rischio di credito o i costi che ogni intermediario qualificato sostiene. Ognuno di questi fattori, sebbene espressione di valutazioni soggettive, è misurabile e quantificabile.

Invocare l'invalidità del contratto sulla base del fatto che il valore dello *swap* è positivo per l'intermediario finanziario e differisce dal suo valore teorico significa non comprendere le elementari regole di mercato e comporterebbe nei contratti tra residenti l'emigrazione verso scelte di leggi e fori competenti stranieri.

Il Tribunale di Verona coglie in pieno questo aspetto sostenendo che la commissione implicita, più correttamente identificata come margine di intermediazione lordo, rappresenta la differenza tra il valore corrente del contratto, c.d. *fair value*, ed il valore teorico.

FRANCESCO CAPUTO NASSETTI

---

<sup>(9)</sup> Per una analisi dettagliata della metodologia di *pricing* di un contratto di swap sui tassi di interesse v. MENGLE *The value of a new swap*, ISDA Research Notes, Issue 3, 2010, in [www.isda.org/researchnotes/isdaresearch.html](http://www.isda.org/researchnotes/isdaresearch.html).

<sup>(10)</sup> Nella giurisprudenza anglosassone esiste anche un precedente che afferma che «*the small initial divergence from par is the dealer's profit on making the market*» (Bank One Corporation v. Commissioner of Internal Revenue, 120 T.C., n. 11, 2 maggio 2005, 61).