Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino

SAA School of Management

I DERIVATI ESPLICITI E IMPLICITI: ASPETTI TECNICI E GIURIDICI

TORINO, GIOVEDÌ 8 LUGLIO 2021 – ORE 15.00

La posizione della giurisprudenza

Gian Paolo Macagno

WEBINAR

Derivati - Definizione

- Il prodotti derivati si chiamano in questo modo perché il loro valore **deriva** dall'andamento del valore di una attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività, ovvero l'evento, che possono essere di qualsiasi natura o genere, costituiscono il "**sottostante**" del prodotto derivato.
- Tali strumenti sono utilizzati, principalmente, per tre **finalità**:
- **ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente** (finalità di **copertura** o, anche, hedging);
- **assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto** (finalità **speculativa**);
- conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (finalità di **arbitraggio**).
- Il problema più complesso dei derivati è, da sempre, quello della determinazione del loro **valore** o, meglio della sua **stima**. E' un aspetto particolarmente importante e, nello stesso tempo, critico, in quanto richiede complesse attività di analisi.
- A grandi linee si può dire che **il loro valore varia in connessione all'andamento del sottostante, secondo una relazione, propria di ciascun derivato, rappresentata da una funzione matematica.**

Tipologie di derivati (espliciti)

contratti a termine

opzioni

swap

Contratti a termine

- Un contratto a termine è un accordo tra due soggetti per la **consegna** di una determinata quantità di un certo **sottostante** (attività finanziarie o merci) ad un **prezzo** (prezzo di consegna) e ad una **data** (data di scadenza o maturity date) prefissati.
- Le variazioni del valore del sottostante determinano il profilo di **rischio/rendimento** di un contratto a termine
- *forwards* – fuori dai mercati regolamentati e *futures* - standardizzati

Opzioni

- L'opzione è un contratto che attribuisce il **diritto**, ma non l'obbligo, di **comprare** (opzione call) o **vendere** (opzione put) una data quantità di un **bene** (sottostante) ad un **prezzo** prefissato (strike price o prezzo di esercizio) entro una certa **data** (scadenza, o maturità), nel qual caso si parla di opzione **americana**, o al raggiungimento della stessa, nel qual caso si parla di opzione **europea**.
- Il **bene sottostante** (che deve essere scambiato su un mercato con **quotazioni ufficiali** o pubblicamente riconosciute ovvero, nel caso di evento, oggettivamente riscontrabile) può essere:

- un'**attività finanziaria**, come azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati, ecc.;

- una **merce**, come petrolio, oro, grano, ecc.;

- un **evento** di varia natura.

- Nel momento in cui il compratore dell'opzione **esercita il diritto**, cioè decide di acquistare (call) o vendere (put), il suo ricavo consisterà:

- nel caso di opzione **call**, nella differenza tra il prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo spot) e il prezzo di esercizio;

- nel caso di **put**, nella differenza tra prezzo di esercizio e prezzo spot.

- Assimilabili alle opzioni sono i **covered warrant** i quali, a differenza delle opzioni che sono contratti, sono **titoli** che incorporano un'opzione, emessi da banche o imprese di investimento; sono strumenti diffusi anche fra i piccoli risparmiatori

Swap

- Attraverso lo swap due parti si accordano per **scambiarsi flussi di pagamenti** (anche detti flussi di cassa) a **date** certe.
- I pagamenti possono essere espressi nella stessa valuta o in valute differenti ed il loro ammontare è determinato in relazione ad un **sottostante**. Gli swap sono **contratti OTC (over-the-counter)** e, quindi, non negoziati su mercati regolamentati.
- In base al **sottostante** si individuano vari tipi di swap.

Tipologie di swap

- ***Currency Swap -*** letteralmente "scambio di valute" - sono contratti in cui due parti si **scambiano** il **capitale** e gli **interessi** espressi in **una divisa** contro capitale e interessi espressi in **un'altra divisa**. Caratteristica ricorrente dei currency swap è che entrambi i flussi di pagamenti sono a tasso variabile.
- ***Asset Swap -*** sono contratti in cui due parti si **scambiano pagamenti periodici** liquidati in relazione ad un **titolo obbligazionario** (asset) detenuto da una di esse (e non, quindi, come per gli IRS in relazione ad una semplice somma di denaro). Chi detiene l'obbligazione corrisponde l'interesse connesso all'obbligazione. L'altra parte riceve l'interesse dell'obbligazione e paga un tasso di natura diversa (se l'obbligazione è a tasso fisso pagherà un variabile e viceversa).
- ***Credit Default Swap*** (CDS) - sono contratti in cui un soggetto (c.d. protection buyer), a fronte di pagamenti periodici effettuati a favore della controparte (c.d. protection seller), si **protegge dal rischio di credito** associato ad un determinato **sottostante** che può essere costituito da una specifica emissione, da un emittente o da un intero portafoglio di strumenti finanziari. La funzione tipica del contratto è quindi la **copertura** dei rischi associati ad una determinata attività.
- **Interest rate swap** sono contratti in cui due controparti si scambiano **pagamenti periodici di interessi**, calcolati su una somma di denaro, detta **capitale nozionale di riferimento** (notional principal amount), per un **periodo** di tempo predefinito pari alla durata del contratto.

Interest rate swap

- **Interest rate swap** sono contratti in cui due controparti si scambiano **pagamenti periodici di interessi**, calcolati su una somma di denaro, detta **capitale nozionale di riferimento** (notional principal amount), per un **periodo** di tempo predefinito pari alla durata del contratto.
- Le variazioni del tasso variabile, rispetto ai livelli ipotizzati al momento della conclusione del contratto, determinano il **profilo di rischio/rendimento** del prodotto.
- In particolare, **se il tasso variabile risulta superiore alle aspettative, chi è obbligato a pagare il tasso fisso matura un profitto (in quanto, fermo restando i pagamenti a tasso fisso cui è obbligato, riceverà pagamenti a tasso variabile di importo superiore a quanto previsto). Il contrario se il tasso variabile scende.**

Plain Vanilla

- La più diffusa forma di IRS è denominata **plain vanilla swap .**
- Il più comune tipo di IRS è detto "plain vanilla" e prevede che **una delle due controparti paghi un tasso di interesse fisso e riceva dall'altra un tasso d'interesse variabile**, entrambi calcolati su di un importo monetario di riferimento (cosiddetto "valore nozionale" del derivato, non oggetto di scambio).
- **A ciascuna scadenza i due importi si compensano e ne deriverà un differenziale a carico dell'uno, e correlativamente a favore dell'altro, o vi**ceversa.
- Possono essere previste **opzioni cap** (che prevede un **tetto massimo** di variazione del tasso variabile al cui superamento è condizionata la prestazione di una delle parti) **o floor** (ossia con la **misura minima di oscillazione** del tasso variabile al di sotto del quale, comunque, una delle parti è tenuta al pagamento del tasso minimo determinato).

Funzione speculativa

- E' opportuno evidenziare che **il derivato speculativo non è vietato dal nostro ordinamento**: anche strumenti finanziari derivati con finalità meramente speculativa siano negozi con una causa (funzione economico sociale) meritevole di tutela. Gli investitori possono "scommettere" sulla variazione di alcuni valori di riferimento obbligandosi a scambiare flussi differenziali con un intermediario finanziario senza necessariamente perseguire obiettivi di copertura di altri rischi. Sicuramente, nelle operazioni di investimento in strumenti derivati meramente speculativi, **l'attenzione al profilo dell'adeguatezza dell'operazione rispetto alla tipologia di investitore dovrà essere valutata con maggior rigore**
- **Tribunale di Genova, Ordinanza del 30 novembre 2015**, *"L'aleatorietà si atteggia in maniera differente a seconda della funzione in concreto perseguita dalle parti con la singola operazione, distinguendosi ipotesi in cui l'elemento aleatorio costituisce l'unica ragione determinante le parti alla stipulazione del negozio, da altre in cui esso costituisce solo una componente della più complessa causa contrattuale, rivestendo il contratto finalità ulteriori, quali quella di protezione o di copertura da rischi"*
- **Tribunale di Roma, 25 ottobre 2013**: *"la natura aleatoria dei contratti di swap non è certamente di per sé incompatibile con l'esistenza e la liceità della loro causa anche quando hanno finalità speculative e non di copertura";*
- **Corte di Appello di Milano, I sez., 3 marzo 2016**: "*Concludere contratti derivati sempre più speculativi non incide sulla liceità della causa, considerando che i derivati sono contratti riconosciuti dall'ordinamento come tipicamente aleatori e che l'investitore ben potrebbe, quale alternativa alla rinegoziazione, interrompere il rapporto e saldare il debito*".

Funzione di copertura

- Peraltro, **lo strumento finanziario è di regola collegato a un contratto di finanziamento, concesso con maturazione degli interessi corrispettivi a tasso variabile** e viene, quindi, strutturato in modo tale da consentire **la riduzione del rischio sull'eccessiva variazione del tasso di interesse applicato al finanziamento, neutralizzato dai flussi finanziari derivanti dal contratto di IRS.**
- Generalmente la prospettiva per la clientela delle banche era - negli effetti - **di trasformare il mutuo o il leasing da tasso variabile a tasso fisso, il che risultava particolarmente vantaggioso specie negli anni caratterizzati da situazione di costante aumento dei tassi: l'aumento dei tassi in questa evenienza futura sarebbe stato infatti compensato dal differenziale a proprio favore ricevuto dalla controparte.**
- Nella pratica è però accaduto che molto spesso **i vantaggi per il cliente non si sono realizzati, ed anzi il contratto derivato ha comportato ha prodotto notevoli perdite per la clientela** (e correlativamente di guadagni per la controparte bancaria), spesso aggravate da una spirale di successive rinegoziazioni: ciò **è riconducibile al calo dei tassi** e anche, in determinate fattispecie, **all'architettura stessa del contratto, non idoneo *ab origine* ad assolvere alla finalità di copertura proposta,**
- Ne è nato un **ampio contenzioso**, nell'ambito del quale i clienti delle banche hanno sollevato contestazioni sotto il duplice profilo della **validità dei contratti e della violazione dei doveri di comportamento da parte degli intermediari, con particolare riguardo agli obblighi informativi.**

Correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine

- **Cass. civ. Sez. I, Sent., 31-07-2017, n. 19013)** aveva evidenziato come la Consob, nella sua Determinazione 26 febbraio 1999, DI/99013791, **avesse indicato le caratteristiche che un'operazione in strumenti finanziari deve possedere per essere considerata "di copertura"**, individuate nel concorso delle seguenti condizioni:
- - che le operazioni "***siano esplicitamente poste in essere al fine di ridurre la rischiosità di altre posizioni*** *detenute dal cliente*";
- - che ***"sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziare (scadenza, tasso d'interesse, tipologia, etc.) dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine"***;
- - che "*siano* ***adottate procedure e misure di controllo interno idonee*** *ad assicurare che le condizioni di cui sopra ricorrano effettivamente*".
- Aveva pertanto affermato la Corte di legittimità che "*posto che la detta determinazione Consob* ***si inquadra nell'ambito delle misure di attuazione del TUF e del Regolamento Consob****, si deve ritenere che la necessaria cura dell'interesse oggettivo del cliente che la normativa dei citati artt. 21 e 26, va a inserire nell'ambito della generale* ***valutazione di meritevolezza degli interessi prescritta dall'art. 1322 c.c. si traduca, in relazione alle operazioni in derivati IRS con funzioni di copertura, nel rispetto delle sopra elencate condizioni****»*.
- *Con la conseguenza ulteriore che* ***l'interesse oggettivo del cliente, come sussistente per il compimento di operazioni di effettiva copertura, non potrà ritenersi soddisfatto quando l'operazione in concreto intervenuta non rispetti realmente le condizioni sopra richiamate***".

Elementi essenziali ritenere la validità di un IRS che abbia finalità di copertura

- i documenti contrattuali relativi al derivato devono indicare espressamente l'esistenza di una finalità di copertura dello strumento finanziario rispetto ad un'altra operazione di finanziamento che si vuol garantire (Tribunale Verbania, 23 Luglio 2015: "*L'accertata assenza della dichiarata finalità di copertura,* ***l'assenza di qualsivoglia documentazione attestante l'interesse del cliente sotteso alla quantificazione del nozionale nei limiti convenuti*** *ne comporta la nullità per difetto di causa, ai sensi dell'art. 1418, comma 2 c.c.;*").

- il derivato deve presentare il **medesimo importo a titolo di nozionale** (ossia l'ammontare su cui vengono calcolati gli interessi che le parti si scambiano reciprocamente a scadenze prefissate) rispetto all'importo oggetto del finanziamento (Appello Trento, 3 maggio 2013, n. 141), **sia alla stipula del contratto sia alle successive scadenze** relativa allo scambio dei flussi finanziari (Tribunale di Roma 3 marzo 2020, che ha accertato che **"*il capitale nozionale iniziale del derivato non corrispondesse al debito residuo del contratto di mutuo***", dichiarando la nullità dell'contratto).

- vi sia **corrispondenza tra fra il tasso variabile applicato al contratto di finanziamento che si vuol garantire e il tasso variabile che l'intermediario sia obbligato a corrispondere**, a scadenze prefissate, a vantaggio dell'investitore (Appello Trento 3 maggio 2013, n. 14: nel caso di **specie il tasso variabile, cui era indicizzato il mutuo, era l'Euribor 6 mesi, mentre il tasso variabile dell'IRS era risultato essere agganciato all'Euribor 3 mesi**; la diversità del tasso variabile, secondo la Corte, non consentiva di raggiungere in concreto la finalità di copertura dichiarata dalle parti.
- anche nel caso in cui si raggiunga effettivamente lo scopo di trasformare il mutuo garantito da finanziamento a tasso variabile in finanziamento, **la finalità di copertura deve potersi desumere dalle concrete modalità** con cui essa si realizza (Tribunale Monza 17.07.2012 n. 2028: nella specie il contrato derivato **prevedeva il pagamento di tassi fissi crescenti negli anni per l'investitore - a fronte del tasso variabile che l'intermediario si obbligava a corrispondere**: pur essendo conseguito lo scopo di trasformare il finanziamento a tasso variabile in un finanziamento a tasso fisso, **il fine di garantire l'investitore dalla variazione in aumento del tasso variabile veniva concretamente vanificato** e il contratto non aveva più scopo di copertura)

- Infine, ulteriore elemento indispensabile per assicurare la finalità di copertura del derivato è legato alla circostanza che **la durata del contratto di finanziamento e la durata del contratto di IRS coincidano** (Tribunale Milano, 18/05/2015, n. 6175)

In conclusione, **le caratteristiche sopra evidenziate debbano essere tutte contestualmente presenti** nel contratto di IRS che sia finalizzato a garantire un finanziamento e che **l'assenza anche di uno degli elementi evidenziati comporti la nullità del derivato** (Tribunale Roma, 3 marzo 2020 n. 4658; Tribunale di Roma 8 gennaio 2016; Appello Torino, 22/09/2020, n. 919; Appello Torino, 16 giugno 2021, n. 686).

Questione aperta: La **Direttiva Consob alla lett. c)** prevede inoltre che *le condizioni di cui ai punti precedenti risultino documentate da evidenze interne dagli intermediari e siano approvate, anche in via generale con riguardo a caratteristiche ricorrenti, dalla funzione di controllo interno.* (La carenza di tale requisito è stata oggetto di rilievo da parte di Tribunale Firenze 25 agosto 2020)

IRS, alea tra causa e oggetto del contratto - Cass. sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770

(In pillole)

- gli Interest Rate Swap sono una **"sorta di scommessa finanziaria differenziale"** che **possono avere funzione di copertura o speculativa**;
- **soltanto un'alea razionale integra la causa concreta del contratto che, in questo modo, diventa meritevole di tutela ai sensi dell'art. 1322 c.c.;**
- l'investitore, cioè, deve **poter comprendere, il reale funzionamento dell'IRS** e quindi deve conoscere l'esatta prospettiva di vantaggio e/o svantaggio derivante dall'operazione e così il grado di rischio assunto;
- sotto altro profilo, **i dati che identificano l'alea sono necessari anche per determinare un altro elemento essenziale del contratto e cioè il suo oggetto** e, quindi, le obbligazioni che sorgono a carico di ciascuna parte;
- **perché il contratto sia valido deve avere una causa concreta ed il suo oggetto deve essere determinato o determinabile: è pertanto necessario che, al momento della sua conclusione, la banca indichi al cliente, tra l'altro, il mark to market e gli "scenari probabilistici", questi ultimi intesi come rendimento probabile dei due flussi di interessi, tenuto quindi conto delle curve previsionali (curve forward) e delle prospettive future di andamento dei tassi;**
- mancando questi elementi, il **contratto è nullo**

In tema di "interest rate swap", occorre accertare, ai fini della validità del contratto, se si sia in presenza di un **accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi**;
tale accordo non si può limitare al "mark to market", ossia al costo, pari al valore effettivo del derivato ad una certa data, al quale una parte può anticipatamente chiudere tale contratto od un terzo estraneo all'operazione è disposto a subentrarvi,
ma deve investire, altresì, gli scenari probabilistici e concernere la misura qualitativa e quantitativa della menzionata alea e dei costi, pur se impliciti, assumendo rilievo i parametri di calcolo delle obbligazioni pecuniarie nascenti dall'intesa, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse nel tempo.

Precedenti con il medesimo orientamento:

"l'oggetto del contratto swap si sostanzia, in ogni caso, nella **creazione di alee reciproche e bilaterali"**, che tuttavia devono essere "razionali per entrambi gli scommettitori, e ciò **a prescindere dall'intento che ha determinato la conclusione del contratto", sia "esso di mera copertura ovvero speculativo**"; **per rendere "razionale" l'alea del contratto di swap è quindi necessario che "gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi" sui quali è costruito lo swap siano "definiti e conosciuti ex ante, con certezza"**, così come "devono essere esplicitati nel contratto il valore del derivato, gli eventuali costi impliciti, i criteri con cui determinare le penalità in caso di recesso"; **"in difetto di tali elementi" informativi, il contratto di swap "deve ritenersi nullo" per mancanza di accordo delle parti su elementi essenziali del contratto medesimo** (Appello Milano 18 settembre 2013 n. 3459: Appello Milano 25.09.2018).

Il mark-to-market – inteso come il valore probabilistico che ex ante si assegna al differenziale a scadenza del derivato, calcolato sulla base di determinati criteri – **costituisce un elemento essenziale del contratto**, configurandosi come il suo oggetto. **Il suo valore deve essere espresso da un numero** – non dall'indicazione di una percentuale del nozionale – che rappresenta la sintesi della distribuzione delle probabilità. Inoltre, le **modalità di determinazione delle singole prestazioni esecutive dell'IRS devono essere ancorate a criteri tecnico-finanziari chiari ed attendibili** e non attraverso 'usi piazza' in violazione del divieto di riferimento ad usi, sancito dall'art. 23, comma 2, TUF.

Il Mark to market consiste in un differenziale attualizzato di contrapposti flussi finanziari, assumendo la veste di vero e proprio oggetto del contratto di IRS; lo stesso, quindi, lungi dall'operare solo in vicende estintive (risoluzione consensuale anticipata; risoluzione per procedure concorsuali; risoluzione per inadempimento contrattuale), **viene utilizzato per misurare l'alea (i) in sede di costruzione dello strumento, ovvero di predeterminazione delle condizioni economiche del contratto**; (ii) in sede di risk management; (iii) in sede di indicazione del fair value nella redazione del bilancio dell'investitore (ex art. 2427 bis c.c.); (iv) in sede di segnalazione alla Centrale Rischi di Banca d'Italia dell'esposizione in derivati del cliente. (Appello Milano 25 Settembre 2018).

Precedenti contrari:

L'oggetto di un contratto di Interest Rate Swap non è il Mark to Market, ma lo scambio di differenziali calcolati su un capitale nozionale di riferimento ed è concretamente esplicitato con l'indicazione del "Tasso Parametro Cliente" e del "Tasso Parametro Banca" (nel caso di specie, la domanda di nullità di un contratto di Interest Rate Swap per indeterminatezza e/o indeterminabilità dell'oggetto **è stata rigettata, in quanto nel contratto erano stati riportati i "Tassi Parametro", ossia il tasso fisso a carico del Cliente ed il tasso variabile a carico della Banca**) (Appello Milano, 27 Dicembre 2018)

Pronunce successive che applicano l'orientamento delle Sezioni Unite

Tribunale Firenze 24 febbraio 2020 n. 561;
Tribunale Pescara 31 marzo 2020 n. 300;
Tribunale Bergamo 18 giugno 2020 n. 786;
Tribunale Firenze 24 agosto 2020 n. 1865;
Tribunale Pavia 2 ottobre 2020 n. 870.
Tribunale Firenze 24 febbraio 2020 n. 561;
Tribunale Pescara 31 marzo 2020 n. 300;
Tribunale Bergamo 18 giugno 2020 n. 786;
Tribunale Firenze 24 agosto 2020 n. 1865;
Tribunale Pavia 2 ottobre 2020 n. 870;
Tribunale Cosenza 13 dicembre 2020;
Appello Ancona 14 gennaio 2021, n. 24;
Tribunale Parma 15 gennaio 2021, n. 44;
Tribunale Forlì 27 gennaio 2021;
Tribunale Torino 1 febbraio 2021, n. 293;
Tribunale Roma 8 febbraio 2021;
Appello Milano 3 febbraio 2021;
Tribunale Genova 25 marzo 2021, n. 698.

Appello Torino 22.09.2020, n. 919; id. 11.2.2021, n. 277; id. 16.6.2021 n. 686: **la carenza dell'indicazione degli "scenari probabilistici", del valore del derivato stesso (espresso dal *mark to market* ad una determinata data) e degli eventuali costi occulti integra motivo di nullità del contratto per difetto di causa:**

Pronunce successive contrarie all'orientamento delle Sezioni Unite

Tribunale Milano 14 ottobre 2020, n. 6224:

Il mark to market non costituisce l'oggetto del contratto IRS e, dunque, non essendo l'oggetto del contratto, non può essere indeterminato o indeterminabile; l'oggetto del contratto derivato è lo scambio di differenziali calcolati su un certo importo, detto nozionale, ad una determinata scadenza, mentre il mark to market costituisce un elemento diverso e in particolare rappresenta il valore di sostituzione del derivato in un dato momento.

Appello Milano 28 luglio 2020 n. 2300:

Il mark to market non deve essere indicato nel contratto; parimenti non è necessario indicare gli scenari probabilistici; i dati impiegati per l'attualizzazione dei flussi monetari futuri attesi e per il calcolo dei tassi forward sono **comunque pubblicamente disponibili per mezzo di applicativi, quale l'applicativo Bloomberg**.

Tribunale Bologna 5 gennaio 2021, n. 10: afferma **la non essenzialità, ai fini dell'integrazione del requisito della causa, dell'informativa sul Mark to Market iniziale, del modello matematico di pricing e degli scenari probabilistici** in quanto "*la causa dei derivati è lo scambio, a scadenze prefissate, dei valori del sottostante determinato sulla base del valore convenzionale del sottostante a certa data e del diverso valore che quello stesso sottostante assume alla data di esecuzione*";

Tribunale Parma 8 febbraio 2021, n. 293: afferma che **i principi delineati dalle Sezioni Unite del 2020 sarebbero applicabili ai soli contratti stipulati con gli enti territoriali al fine di non compromettere le regole di contabilità pubblica** e quindi **esclude che nei rapporti tra privati il Mark to Market possa essere considerato un elemento essenziale del contratto** (in particolare l'oggetto) in quanto tale elemento "codifica il risultato (recte: valore economico) dell'alea assunta dal cliente […]", essendo solamente l'"esito ultimo di una complessa operazione di calcolo.

Tribunale Vicenza 9 dicembre 2020, n. 2177; Tribunale Bologna 19 dicembre 2020; Tribunale Parma 4 gennaio 2021, n. 10; Tribunale Bologna 5 gennaio 2021, n. 10; Tribunale Verona 11 gennaio 2021; Tribunale Roma 17 febbraio 2021, n. 2889; Tribunale Parma 8 febbraio 2021, n. 293; Tribunale Verona 8 febbraio 2021; Tribunale Milano 22 marzo 2021, n. 2399.

Gli scenari probabilistici

Cass. S.U. 12 maggio 2020 n. 8770 non ha chiaramente specificato cosa debba intendersi per "scenari probabilistici".

Tribunale Forlì 27 gennaio 2021 ha identificato tali scenari con **l'"andamento dei tassi Euribor 6 mesi (curve dei tassi forward)";**
Tribunale Torino 1 febbraio 2021, n. 456 con le previsioni del **"Bollettino della Banca Centrale Europea [...] ed i tassi forward calcolati sulla base dei tassi Euri[r]s [...]"** (in tale caso gli scenari sono stati utilizzati per valutare l'effettiva consistenza, o meno, di un'alea bilaterale).

CLAUSOLA FLOOR COME DERIVATO IMPLICITO?

Con l'inserimento di una **clausola floor (pavimento)** in un contratto di finanziamento bancario, si pattuisce **una soglia percentuale al di sotto della quale gli interessi corrispettivi, dovuti dal finanziato alla banca, non possano scendere.**
Alla clausola floor può essere o meno associata una **clausola c.d. cap (cappello)** in favore del cliente, che in contrapposizione alla clausola floor determina il tetto massimo degli interessi corrispettivi dovuti dal cliente.

L'apposizione di un floor (cioè di un tasso minimo) ad un contratto di finanziamento **può configurare una opzione gratuita a favore della banca implicitamente (ed inconsapevolmente) venduta dal cliente alla banca stessa?**

Ricostruzione in termini di derivato implicito: quando la combinazione del parametro maggiorato dallo spread scende al di sotto del tasso di riferimento, l'opzione dà diritto alla banca di ricevere dal cliente il differenziale necessario a conguagliare il tasso minimo.
Ma: **la presenza di un derivato implicito richiede però un esborso aggiuntivo** rispetto a quello previsto contrattualmente.
E ancora: **le parti vogliono perseguire un differenziale di scambio di tassi oppure riconoscere più semplicemente un minimo di redditività alla banca** che finanzia il cliente?

La giurisprudenza è **pressoché costante nell'escludere che la clausola floor inserita in un contratto puramente bancario (quale è un finanziamento) possa essere classificata quale contratto derivato,** non avendo quale finalità quella di realizzare un investimento, di gestire un rischio di cambio o di speculare sul tasso di cambio di una valuta estera.

Tribunale Bologna, sez. III, sent. n. 20087 del 31/1/2018; Tribunale Lanciano, sent. n. 142 del 4/4/2018; Tribunale Trento, sent. del 6/7/2017; Tribunale di Monza, sent. n. 196 dell'8/2/2017; Tribunale di Treviso, sent. n. 1809 del 6/7/2016; id. 12/3/2019

Tribunale Forlì 18/06/2020 n. 461

La pattuizione di una remunerazione minima nell'ambito dei contratti di finanziamento a tasso variabile non comporta l'automatico mutamento della natura del contratto, che, se riguarda un contratto di mutuo, resta un contratto reale e non assurge a contratto derivato, in quanto **la causa contrattuale non è quella di realizzare un investimento mobiliare economicamente proficuo, ma di concedere/ottenere a titolo di prestito una somma con correlativo obbligo di restituzione nel tempo della stessa**.

E' evidente, pertanto, che **la funzione della predetta clausola costituisce la soglia al di sotto della quale le parti di comune accordo hanno testualmente considerato e regolamentato il caso di fluttuazione dei tassi d'interesse** ed, in particolare, il caso in cui la stessa sia antieconomica per la banca nell'ambito della complessiva operazione creditizia, in termini di previsione di un costo minimo del denaro, per il servizio di prestito erogato al cliente.

Le clausole *floor* sono pattuizioni di per sé pienamente valide ed efficaci, non essendo ammissibile alcun sindacato del giudice sul profilo dell'equilibrio economico del contratto, nemmeno ai sensi della normativa a tutela dei consumatori, **ciò ovviamente a condizione che la relativa pattuizione risulti contrattualizzata in forma chiara e trasparente.**

Tribunale Ravenna, 30/12/2020, n. 988

La clausola floor costituisce una **tecnica di determinazione convenzionale del tasso di interesse, inserita in un contratto di mutuo, la cui causa rimane il trasferimento di una somma di denaro e la sua remunerazione**.
La pattuizione sul tasso di interesse attraverso la clausola floor è dunque finalizzata a **proteggere l'intermediario da una discesa dei tassi, con la sola finalità di garantire alla banca una remuneratività ritenuta 'minima' al finanziamento concesso, quale prezzo del proprio servizio.**
Ciò detto, **l'inserimento all'interno di un contratto di mutuo di una clausola floor, con la quale viene introdotto un limite percentuale al di sotto del quale gli interessi dovuti non possono scendere, non comporta alcuna violazione dell'art. 1346 c.c., e che l'oggetto del contratto rimane pertanto possibile, lecito e determinato.**

Conf. Ex multis : Tribunale sez. I - Rimini, 06/11/2020, n. 721, Tribunale - Rovigo, 09/09/2018, Tribunale sez. III - Bologna, 06/03/2018, n. 20222

Tribunale Udine 14.6.2017, n. 850; id. 26.10.2018, n. 1252

La clausola floor è un derivato incorporato.

In caso di clausola floor inserita all'interno di un rapporto di finanziamento, **l'intermediario deve avvertire il cliente della natura di "derivato embedded a contenuto opzionale" della pattuizione**, nonché **fornire una rappresentazione delle "prospettive del sottostante, sotto forma di scenari probabilistici di andamento dei tassi di interesse futuri**.

Ciò perché **il cliente deve comprendere la funzione specifica di tale clausola (finanziaria, e non legata al contratto-base), ed il suo corretto valore**; solo così egli saprà quali sono i costi, anche impliciti o differiti, associati alla più ampia operazione di finanziamento".

Differenze tra la clausola «floor» inserita nei contratti di finanziamento e l'opzione floor

L'opzione floor

- è un contratto con cui **l'acquirente (Banca), previo pagamento di un premio, acquista il diritto a ricevere dal venditore (mutuatario) alla fine di ogni periodo di riferimento (rata di ammortamento), un importo pari alla differenza degli interessi maturati sul capitale nozionale** (Debito residuo) tra un tasso prefissato (Floor) ed un tasso variabile di mercato quando lo stesso risulti inferiore al floor (Es. Euribor).
- **esprime un valore (fair value o mark to market) tempo per tempo che rappresenta il valore attuale dei futuri impegni delle parti.**
- **il venditore (mutuatario) del Floor paga il differenziale se il Floor-rate è maggiore del tasso di mercato.**

La sottoscrizione dell'opzione genera tre tipi di conseguenze:

- **Per il compratore (banca) il diritto a ricevere tutti i flussi derivanti dal superamento dello strike** (ad esempio valore Euribor inferiore al 1,5%) sino al termine naturale dell'opzione.
- **Per il venditore (sottoscrittore del mutuo) l'obbligo di pagare tutti i flussi derivanti dal superamento dello strike** (ed esempio valore Euribor inferiore al 1,50%) sino al termine naturale dell'opzione.
- **Avendo carattere autonomo sopravvive al contratto di debito sottostante** anche nel caso in cui il credito venga rimborsato.
- **Nel caso in cui il venditore voglia liberarsi dell'impegno preso (ad esempio nei casi di estinzione anticipata del mutuo) dovrà rimborsare l'acquirente (istituto di credito) del valore del mark to market dell'opzione al momento di estinzione.**

	Collegamento contrattuale	Estinzione anticipata
Clausola «floor»	Dipendente dal contratto principale	Gratuita
Opzione «floor» - derivato	Contratto autonomo	Onerosa: pari al valore MtM al momento dell'estinzione del contratto

UN PROFILO DIFFERENTE DI CRITICITA'

Tribunale Napoli 4/02/2021, n. 1114

Contratto di leasing ed applicazione di clausola floor In materia di interessi, l'apposizione di una clausola floor in un contratto di leasing **non viola i doveri di correttezza e trasparenza in materia consumeristica** nei rapporti con i clienti, **nel caso in cui la stessa clausola sia assolutamente comprensibile e sia stata esplicitamente stipulata da una società di capitali.**

Tribunale di Bologna 6/3/2018 n. 20222

ha **escluso la natura vessatoria della clausola floor**, sul presupposto che la vessatorietà **non può essere valutata in forza della determinazione dell'oggetto o dell'adeguatezza del corrispettivo**, richiamando il chiaro disposto dall'art. 34 del Codice del Consumo, **dovendosi limitare la valutazione alla chiarezza e comprensibilità della clausola**.

<u>La direttiva 93/13/CEE)</u> prevede che non possa essere abusiva una clausola relativa all'oggetto del contratto e, dunque, tale da incidere direttamente sull'equilibrio economico dello stesso, **ma vieta l'introduzione di clausole relative all'oggetto del contratto redatte in modo non trasparente** (Vicenda della «clausola suelo»: CGUE CGUE, 21 dicembre 2016, cause riunite C-154/15, C-307/15 e C-308/15)

CLAUSOLA DI INDICIZZAZIONE AL CAMBIO DI VALUTA STRANIERA COME DERIVATO IMPLICITO?

Con **sentenza n.4579 del 22 febbraio 2021**, la Cassazione ha affermato che "*la clausola di indicizzazione al cambio di valuta straniera, inserita in un contratto di leasing 'in costruendo',* **non integra uno strumento finanziario derivato**, *essendo assimilabile solo finanziariamente, ma non pure giuridicamente, al 'domestic currency swap',* **costituendo solo un meccanismo di adeguamento della prestazione pecuniaria**".

Tra gli studiosi della materia dei derivati", argomenta la sentenza, "*è stato osservato – con argomentazioni che questa Corte ritiene di fare proprie – che,* **se dal punto strettamente finanziario, l'accostamento della clausola di indicizzazione al cambio ad uno strumento finanziario derivato appare corretto, perplessità, però, sorgono in merito alla qualificazione giuridica in tal senso**".

Corte giustizia Unione Europea Sez. I, 10/06/2021, n. 776/19

L'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva 93/13 deve essere interpretato nel senso che **le clausole di un contratto di mutuo che prevedono che la valuta estera sia la moneta di conto e che l'euro sia la moneta di pagamento e che hanno l'effetto di far gravare il rischio di cambio, senza che sia limitato, sul mutuatario, sono tali da determinare un significativo squilibrio** tra i diritti e gli obblighi delle parti derivanti da detto contratto a danno del consumatore, nella misura in cui il professionista non poteva ragionevolmente aspettarsi, rispettando il requisito di trasparenza nei confronti del consumatore, che quest'ultimo accettasse, a seguito di una negoziazione individuale, un rischio sproporzionato di cambio che risulta da siffatte clausole.
(Cause riunite C-776/19 e C-782/19)

Tribunale Roma Ord., 03/01/2017

In tema di **contratto di mutuo in valuta estera (franco svizzero) stipulato da un consumatore**, la clausola - **destinata a determinare l'importo da restituire in caso di rimborso anticipato, sulla base della differenza tra il tasso di cambio convenzionale e il tasso di cambio di mercato del giorno del pagamento** - che, per contenuti, modalità di stesura e d'inserimento nel contesto contrattuale dei relativi criteri di calcolo senza alcuna specifica nel documento di sintesi), renda equivoci i relativi diritti e obblighi negoziali, **è nulla, per contrarietà agli artt. 115 e 116 T.U.B., nonché 33 ss. c. cons., in quanto produce un significativo squilibrio ai danni del consumatore e contravviene ai principi di trasparenza, pubblicità e chiarezza**.

Corte d'Appello Trieste, 18/05/2018

Sconta il giudizio di **non meritevolezza la clausola di rischio cambio inserita in un contratto di locazione finanziaria perché introduce uno strumento finanziario autonomo e con finalità eminentemente speculative**, quindi non solidali né equilibrate in sé e rispetto alla funzione negoziale immaginata alla conclusione del contratto di leasing.

Grazie!