

Il derivato SWAP e la “razionale” distribuzione dell’alea

In data 6.12.2022, il Tribunale di Verona ha dichiarato la nullità di un contratto di swap e condannato un primario Istituto di credito italiano a restituire ad una società/cliente quanto dalla stessa versato alla banca in esecuzione di tale contratto.

In data 28.12.2022, la Banca in questione ha pertanto dovuto versare alla società/cliente la somma di circa € 1.250.000,00, onde ottemperare alla sentenza de quo.

Fatto alquanto rilevante è che in materia di swap si sta sempre più consolidando un orientamento favorevole agli investitori e contrario alle banche, che ha preso l’abbrivio nel maggio 2020 da una sentenza delle Sezioni Unite della Cassazione (sent. 8770/2020), che avevano stabilito che, nella stipulazione dei contratti di SWAP, l’investitore deve essere messo compiutamente al corrente del grado dell’alea e della sua distribuzione tra le parti: l’ignoranza di tali elementi comporta (nel nuovo assunto della giurisprudenza italiana) l’impossibilità di gestire il rischio finanziario, che è la finalità precipua a cui lo swap – di copertura – è indirizzato.

Dunque, nella fase della stipulazione la Banca deve rendere edotto il cliente della formula di calcolo del Mark to Market (la formula per individuare il valore finanziario del derivato) e deve indicare sia la percentuale di distribuzione dell’alea tra le parti, sia gli scenari probabilistici futuri.

Infatti, questi elementi concorrono a descrivere la misura qualitativa e quantitativa del rischio finanziario del derivato e solo attraverso questa “trasparenza informativa” il cliente può verificare se il derivato assolve correttamente alla sua funzione di copertura dai rischi.

Secondo la giurisprudenza italiana è necessario verificare *“se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell’alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi”*.

A questo orientamento giurisprudenziale, fa eco una recente e per certi versi rivoluzionaria decisione della High Court of Justice inglese del 14.10.2022, che sul tema dei contratti derivati (swap) ha operato una radicale inversione di 180°, rispetto a quanto dalla medesima stabilito in una precedente sentenza pronunciata nel febbraio 2022.

In breve, la High Court of Justice inglese, dovendo affrontare il tema della validità di un contratto di SWAP stipulato da un ente pubblico italiano con una banca inglese, ha affermato che il contratto fosse speculativo e perciò non poteva essere sottoscritto dall'ente pubblico.

La motivazione è solo apparentemente differente rispetto a quella assunta dalla giurisprudenza italiana: anche nel caso deciso dalla Corte inglese, infatti, il contratto non era trasparente perché non indicava correttamente la ripartizione dell'alea, gli scenari probabilistici e la formula di calcolo del MTM.

In questo caso, tuttavia, la Corte inglese non ha riconosciuto la restituzione di tutte le somme pagate: applicando il principio inglese della cd. "change of position defence", la Corte ha limitato i pagamenti restitutori compensandoli con i pagamenti effettuati in virtù delle operazioni di copertura.

Nondimeno, la banca ha dovuto restituire all'ente pubblico una somma alquanto rilevante (per quanto consta, circa € 30 milioni).

Ciò che preme evidenziare, è il nuovo concetto di "trasparenza informativa" adottato in entrambe le precitate decisioni delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione italiana e della High Court of Justice inglese: l'investitore deve essere adeguatamente e puntualmente informato in relazione ai rischi derivanti dal derivato, attraverso l'indicazione della misura "quantitativa e qualitativa" dell'alea.

Nel panorama italiano ed europeo si affacciano nuovi orizzonti per la validità dei derivati swap conclusi tra banche e società clienti.