

# Negli swap va indicato l'«Mtm»

Tribunale di Milano:  
nel contratto deve  
essere riportata anche  
la formula per calcolare  
il *mark to market*

**Marcello Frisone**

■ I derivati sono come scommesse legalmente autorizzate e devono pertanto contenere l'indicazione del modello matematico (tra i diversi disponibili) utilizzato dalla banca per determinare il loro valore di mercato (*mark to market*, Mtm). Questa la motivazione con cui il Tribunale di Milano (giudice Ferrari, sentenza numero 7398 del 16 giugno 2015) ha dichiarato nulli gli swap stipulati da un cliente con Intesa Sanpaolo che è stata condannata a restituire tutti i flussi incamerati per 745mila euro (si veda «Il Sole 24 Ore» del 17 giugno scorso).

## LA VICENDA

Per coprirsi dal rischio di aumento dei tassi d'interesse, tre aziende dello stesso gruppo societario stipulavano nel 2003 quattro derivati per complessivi sei milioni di nozionale.

Successivamente, la capogruppo inglobava in un unico contratto le perdite dei tre precedenti swap e questo nuovo contratto veniva più volte rinegoziato fino alla sua naturale scadenza nel 2014, anno in cui la società citava in giudizio Intesa Sanpaolo per ottenere la restituzione dei flussi negativi generati dai contratti.

## SWAP SCOMMESSE AUTORIZZATE

La sentenza, che ha dato ragione al cliente assistito dall'avvocato Paola Pontanari, si inserisce nel "filone" inaugurato dalla Corte d'appello di Milano con la sentenza n. 3459 del 18 settembre 2013 (si veda da ultimo Plus24 del 28 settembre 2013) che ha definito i derivati come scommesse legalmente autorizzate (articolo 1935 del Codice civile). La Corte, in quell'occasione, aveva sottolineato che per essere validi i derivati devono contenere l'indicazione del Mtm alla stipula (con relative modalità di calcolo), i costi impliciti e gli scenari probabilistici (quelli del Quaderno di finanza Consob numero 63 del 2009). In mancanza di queste indicazioni, concludeva la Corte, manca l'alea razionale (cioè una consapevole assunzione di rischio da parte del cliente) e quindi i contratti sono nulli per difetto di causa. Questo orientamento è stato poi recepito dai Tribunali di Torino e Milano,

dalla Corte d'appello di Bologna e da un lodo arbitrale (si veda Plus24 del 11 febbraio, 5 e 27 aprile e 15 novembre 2014).

## MTM OGGETTO DELLO SWAP

Il Tribunale di Milano, pur partendo dalla stessa qualificazione dei derivati come scommesse legalmente autorizzate, ha affermato che ciò che è essenziale per la loro validità è che il suo oggetto (cioè il Mtm) sia determinabile e, affinché questo sia possibile, è necessario che venga indicata la formula matematica con cui poter calcolare il valore di mercato. Secondo il tribunale, pertanto, la mancata indicazione della formula non pone tanto un problema di difetto di causa (come, invece, ritenuto dalla Corte d'appello di Milano) ma semmai un problema di indeterminabilità dell'oggetto (articolo 1346 del Codice civile). In ogni caso, la conseguenza è sempre la nullità dei contratti.

## IL COMMENTO

«L'oggetto dei derivati — spiega l'avvocato Marco Rossi, managing partner dello studio legale e tributario associato Rossi Rossi & Partners di Verona — è il rischio ed è quindi assolutamente essenziale che nei contratti siano indicati gli scenari di probabilità e i modelli di *pricing*. Il condivisibile orientamento giurisprudenziale che si sta consolidando sul punto potrebbe mettere in discussione la validità di tutti i derivati, sia quelli stipulati prima della Mifid sia quelli stipulati dopo. Questo perché — conclude Rossi — in nessuno di essi sono indicati gli scenari di probabilità né tanto meno i modelli matematici di calcolo del Mtm».

## COSÌ INTESA SANPAOLO

«La sentenza — fanno sapere dalla banca — ha riconosciuto la piena legittimità dei contratti derivati, sia di quelli con funzione di copertura sia di quelli con funzione speculativa. Si è trattato di una decisione "lampo", senza fase istruttoria, né consulenza tecnica, né discussione né tantomeno difese conclusionali. In contrasto con la giurisprudenza maggioritaria, anche amministrativa, nonché con la migliore dottrina specialistica, il giudice ha ritenuto la nullità dei contratti per questioni di interpretazione giuridica sul contenuto dell'oggetto del contratto».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## GLI OVER THE COUNTER SCOMMESSE LEGALIZZATE



### ● Il precedente

La Corte d'appello di Milano, nella sentenza n. 3459 del 18 settembre 2013 (si veda anche Plus24 del 28 settembre 2013), ha definito uno swap Otc una scommessa legalizzata.

### ● Scommessa legalizzata

Anche il Tribunale di Milano, con la sentenza n. 7398 del 16 giugno 2015, ha ribadito che i derivati sono scommesse legalmente autorizzate.

### ● Modello di pricing

Il Tribunale di Milano ha inoltre stabilito che il Mark to market (valore di mercato) costituisce l'oggetto dei derivati e quindi è necessario indicare nei contratti quale modello di *pricing* è stato scelto per calcolare il Mark to market.

