

Comuni contro banche. La sentenza del Tribunale di Bologna, che dà ragione a Bnl sul municipio di Cattolica, solleva diversi dubbi tra gli avvocati

Quelle (tante) confusioni sugli swap

Per i professionisti l'upfront è un indebitamento e lo swap può essere un finanziamento

Complessi, opachi e incomprensibili. Queste sono alcune delle definizioni affibiate, in questi anni, ai contratti derivati da parte di imprese ed enti locali. In realtà, le difficoltà riguardano non soltanto la comprensione dei meccanismi finanziari sottesi a questi contratti ma anche il trattamento giuridico corretto da riservargli. Una recente sentenza del Tribunale di Bologna che ha dato ragione a Bnl e torto al Comune di Cattolica (si veda «Plus24» di sabato scorso) ha offerto infatti un chiaro esempio della molteplicità di aspetti da considerare in questa tipologia di controversie.

La natura di swap e upfront

La sentenza bolognese tratta alcuni aspetti di natura prettamente tecnico-finanziaria di particolare interesse. Gran parte delle argomentazioni del Tribunale di Bologna si fonda sulla reale natura dello swap e dell'upfront. «La difesa del comune di Cattolica - spiega l'avvocato Marco Rossi, managing partner dello studio tributario e legale associato Rossi Rossi & Partners di Verona - ha correttamente definito l'upfront come una forma d'indebitamento. Il collegio, invece, ha risposto che lo swap non è un finanziamento, dimostrando così d'aver confuso lo swap con l'upfront, almeno da quanto risulta dalla lettura della sentenza. Ha ragione il Tribunale quando afferma che lo swap è un contratto aleatorio atipico, che non configura una forma d'indebitamento simile al mutuo, mentre non è condivisibile - continua Rossi - quando fa la stessa affermazione in merito all'upfront. Davvero non condivisibile - prosegue Rossi - le ulteriori affermazioni dei giudici sullo swap come strumento d'investimento di risorse volto a produrre un guadagno e non un debito».

Tra l'altro i giudici bolognesi, per la disamina dello swap, rinviavano a una sentenza della Cassazione (n. 10598/2005), che tratta di un altro strumento completamente diverso: il domestic currency swap. «Sul fatto che l'upfront sia una forma d'indebitamento - sottolinea Rossi - oggi non ci dovrebbero essere più discussioni, posto che l'articolo 3, comma 17, della legge 24 dicembre 2003, n. 350 (così come modificato nel 2008) ha stabilito che l'eventuale premio incassato dai comuni al momento della stipula dei derivati è da considerarsi indebitamento. Sul punto si erano già espresse alcune sentenze della Corte dei Conti (Sezione controllo, Lombardia 26/10/2007, n. 596; Molise, 14/10/2008, n. 32; Calabria, 21/05/2008, n. 117; Sezione giurisdizionale Regione Siciliana, 29/07/2009, n.

1891), ribaltando un precedente orientamento. Occorre precisare - sottolinea Rossi - che anche i derivati, che teoricamente non rappresentano indebitamento, possono essere utilizzati per replicare dei veri e propri finanziamenti (si parla in gergo di synthetic loans). Forse concisi di tale possibilità, i giudici bolognesi hanno precisato acutamente che se il Comune avesse voluto sostenere la natura di finanziamento degli swap avrebbe dovuto agire per la dichiarazione di simulazione dei contratti o, quantomeno, sollevare precise deduzioni sul loro reale meccanismo finanziario».

In base alla conclusione che né l'upfront né lo swap sono forme (neppure atipiche) d'indebitamento, il Tribunale di Bologna ha respinto tutte le eccezioni formali poste dal Comune.

La natura dei contratti

«In ogni caso - sottolinea l'avvocato Paolo Bonolis, partner dello studio legale Adoninno Ascoli & Cavasola Scamoni di Roma - il pagamento di un upfront evidenzia che il contratto non era in equilibrio finanziario al momento della sua stipula, con la conseguenza che negli esercizi futuri il Comune avrebbe certamente dovuto confrontarsi con uno sfavorevole andamento atteso del tasso sottostante, mentre le deliberazioni autorizzative dell'ente evidenziavano che la convenienza del Comune doveva essere massima e la stipula del derivato senza rischi per gli esercizi futuri. In altre parole - sottolinea Bonolis - la presenza dell'upfront evidenzia che i contratti sottoscritti dal dirigente non erano in linea con le direttive degli organi deliberanti».

Operatore qualificato

«La sentenza - prosegue Bonolis - non pare condivisibile laddove collega il concetto di operatore qualificato a generiche esperienze in materia finanziaria quali per esempio la redazione di bilanci complessi. In realtà, la competenza ed esperienza deve essere specifica ossia riguardare precedenti operazioni in strumenti finanziari e servizi di investimento. Tuttavia, in presenza della dichiarazione resa ai sensi dell'articolo 31 del vecchio regolamento intermediari della Consob, la mancanza d'esperienza doveva essere provata dal Comune, se si vuole aderire all'orientamento assunto di recente (maggio 2009) dalla Corte di Cassazione. Il Comune doveva cioè provare che non aveva esperienza e competenza in materia di derivati e che la banca lo sapeva o avrebbe dovuto saperlo».

pagina a cura di
Marcello Frisone
m.frisone@ilssole24ore.com

Per cercare di capirne di più inviate il vostro contratto derivato (o la vostra obbligazione strutturata) in formato Pdf all'indirizzo e-mail: plus@ilssole24ore.com. Nell'oggetto riportare la dicitura «Derivati chiari» e il nome dell'azienda, del Comune o dell'investitore.

IL PRECEDENTE



Su «Plus24» del 6 febbraio

La sentenza pilota del tribunale civile di Bologna (seconda sezione, n. 5244/09) liquida come infondate le pretese del comune di Cattolica di dichiarare la nullità degli swap (stipulati tra maggio 2003 e ottobre 2004) addossando a Bnl le colpe e le restituzioni per l'esito sfavorevole dell'operazione.

Punto per punto le criticità indicate dai legali

L'upfront non è indebitamento

L'upfront va considerato come una forma di indebitamento ai sensi dell'articolo 3, comma 17, legge 24 dicembre 2003, n. 350. Lo avevano già affermato alcune sentenze della Corte dei conti e lo ha definitivamente confermato il legislatore. Il Tribunale di Bologna, invece, lo considera soltanto una diversa forma di pagamento dei flussi finanziari futuri del contratto (in un'unica soluzione anziché a rate).

Lo swap non è un finanziamento

È vero che lo swap non è un mutuo ma è altrettanto vero che esso può essere utilizzato per raggiungere finanziariamente lo stesso risultato (synthetic loans). In ogni caso, dice bene il Tribunale di Bologna quando afferma che doveva essere l'ente locale ad agire per la simulazione dei

contratti swap o quanto meno doveva dimostrare il reale meccanismo finanziario dei contratti.

I contratti erano in linea con la volontà dell'ente

Il pagamento di un upfront evidenzia per il Comune di Cattolica il rischio di perdite negli esercizi successivi. Tuttavia la delibera del municipio richiedeva che le operazioni fossero senza rischio per gli esercizi futuri, con la conseguenza che gli swap non erano in linea con le direttive degli organi deliberanti.

Il comune era operatore qualificato

Un comune non va considerato operatore qualificato sulla base di presunzioni. Non sono sintomi sufficienti l'aver attuato complesse operazioni come i prestiti obbligazionari oppure l'aver ampie

partecipazioni azionarie. Occorre, invece, che la competenza e la pregressa esperienza siano specifiche in strumenti finanziari, così come definiti dal Testo unico della finanza. Il Comune avrebbe, comunque, dovuto dimostrare di non essere operatore qualificato e che la banca sapeva (oppure doveva sapere usando la diligenza del buon bancario) che il comune non lo era (Cassazione civile, Prima sezione, sentenza 26 maggio 2009, n. 12138).

Il mark to market negativo non è un danno concreto e attuale

La presenza di un mark to market negativo indica il fatto che, in caso di risoluzione anticipata del contratto, il comune avrebbe dovuto pagare esattamente quel valore. Ne deriva che esso rappresenta di sicuro un danno attuale e concreto.

Persone fisiche. Cariparma applica un derivato di copertura su un mutuo a tasso fisso

Quando anche l'Irs fa danni

Se i coniugi volessero uscire dovrebbero versare 12mila €

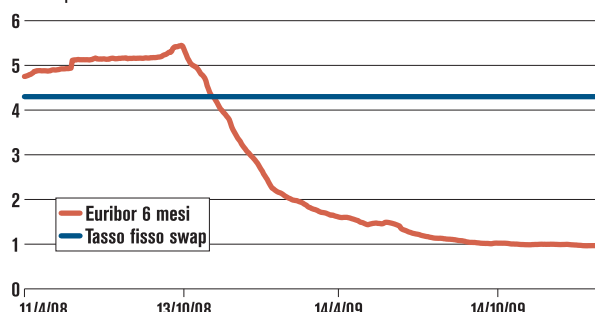
Sono pochi i casi di derivati venduti alle persone fisiche. Ma quando ci sono, anche per loro (oltre che per gli enti locali e per le imprese) bisogna fare i conti con i danni provocati. L'Irs plain vanilla sottoscritto con Cariparma l'11 aprile 2008 da V.M. e C.T. - per bloccare l'eventuale rialzo del tasso variabile sul mutuo casa stipulato in passato - era "efficiente". Il punto è: perché sottoscrivere un derivato quando era sufficiente stipulare soltanto un mutuo a tasso fisso (cosa peraltro fatta successivamente senza estinguere l'Irs), così come fanno tantissime persone? Adesso l'effetto di quel "consiglio" dato da Cariparma è questo: oltre a pagare il mutuo con un tasso fisso "alto" (5%) la coppia paga anche il saggio fisso (4,30%) del derivato. In sintesi, il derivato ha portato esborsi aggiuntivi fino ad adesso di mille euro ma se la coppia volesse uscire oggi dal contratto dovrebbe pagare altri 12mila euro di mark to market. Inoltre, sono stati applicati costi occulti sul derivato per 1.900 euro.

L'Irs sottoscritto

Il derivato ancora in essere è un Irs plain vanilla: prevede che la coppia paghi alla banca (ogni sei mesi e per cinque anni su un nominale di 150mila euro) un tasso fisso del 4,30%. La banca, invece, versa alla coppia rate legate al tasso variabile Euribor a sei

L'andamento degli incassi

Dati in percentuale



In blu è indicato il tasso fisso (4,30%) pagato dal cliente mentre in rosso il saggio variabile Euribor a sei mesi versato dalla banca. Dopo un primo periodo di flussi a favore del cliente, attualmente l'Euribor a sei mesi è fortemente sceso, producendo un flusso negativo per i clienti e generando un mark to market negativo di circa 12mila € (che la coppia dovrebbe pagare per uscire dal contratto).

mesi (oggi allo 0,97%). Un derivato "buono", di reale copertura, si può sintetizzare: questo perché la coppia inizialmente ha incassato rate dalla banca grazie al rialzo dei tassi e, attualmente, paga a Cariparma a causa del ribasso dei saggi. Ma il punto è un altro.

Una vicenda mal gestita

Nel novembre 2008, i due decisero di cambiare il mutuo passando da variabile a fisso. «Questo fattore - continua Moschini - è cruciale per il giudizio sul derivato: sostanzialmente, come visto, il cliente aveva già tramutato il mutuo da variabile a fisso con il derivato. Quando poi la coppia ha deciso di trasformare il mutuo da variabile a fisso, era opportuno, contemporaneamente a tale scelta, estinguere il derivato, pagando l'eventuale mark to market negativo». Adesso, invece, con un mutuo da pagare a tasso fisso (del 5%) e con un derivato dove versano anche qui un saggio fisso (4,30%), i coniu-

gi sono doppiamente penalizzati. Il derivato di "copertura" ha perso sostanzialmente questa funzione: adesso è soltanto una scommessa (o forse una mera speranza) sul rialzo dei tassi al di sopra del 4,30%. Soltanto in quel caso possono sperare di incassare qualcosa dalla banca grazie al derivato.

«È chiaro - sottolinea Moschini - che la vicenda è stata sostanzialmente mal gestita. Sembra proprio che sia mancata ogni forma di consulenza ai due coniugi, che volevano solo comprare una casa, e si trovano invischiati in una vicenda in derivati, soggetti alla volatilità dei mercati finanziari. E in questi casi, una maggior prudenza, o, almeno, una più completa consulenza da parte della banca, sarebbe stata auspicabile».

Di certo possiamo affermare che sussistono seri dubbi sull'adeguatezza e l'approprietà del prodotto fornito ai clienti da parte di Cariparma (si veda anche «Plus24» del 4 ottobre 2008).

2^a EDIZIONE

Master in aula

Parte la seconda edizione del master del Sole 24 Ore in Consulenza finanziaria (Financial advisory). Dal 9 aprile 2010, infatti, si terranno le lezioni (a numero chiuso, con frequenza obbligatoria e per 10 week end non consecutivi) rivolte a neo laureati, consulenti finanziari, privati banker, promotori finanziari e dottori commercialisti. Il master sarà suddiviso in quattro moduli che vanno dalla gestione del rapporto con il cliente alla definizione e gestione del portafoglio d'investimento, dalla consulenza finanziaria per le imprese (con approfondimento sulle caratteristiche dei derivati) agli aspetti giuridici e contrattuali. Per informazioni www.formazione.ilssole24ore.com o 02-4587020.

