

L'INTERVENTO

Swap, il Consiglio di stato smentisce i teoremi sui costi occulti

La sentenza del Consiglio di Stato 27.11.2012 offre un importante contributo sul tema dei derivati con gli enti locali, affrontando uno degli aspetti più controversi, quello dei c.d. «costi impliciti» del derivato. Si allude allo scostamento tra il prezzo finito del derivato applicato al cliente e il puro fair value della struttura, scostamento che comprende la remunerazione dell'intermediario. Di tali costi, spesso indicati «commissioni implicite» (termine fuorviante, poiché i derivati vengono negoziati dalle banche in conto proprio e non in conto terzi), gli enti richiedono in giudizio la restituzione, ritenendoli illegittimi sotto un duplice profilo: (i) perché si tratterebbe di costi non dovuti in base alla natura dell'operazione di swap e (ii) perché essi sarebbero occulti, cioè applicati senza comunicarne al cliente l'esistenza e l'ammontare, con violazione delle regole di trasparenza per l'intermediario. La controversia risolta dalla sentenza in commento si inquadra in un ampio e variegato contenzioso degli enti locali contro le banche, pubblicizzato dai media, basato sulla contestazione in giudizio (e demonizzazione) dei derivati sottoscritti con il sistema bancario. In tale quadro il tema dei costi impliciti costituisce un'arma insidiosa per gli enti, poiché si riscontra in tutti i contratti di questo tipo, a prescindere dagli effetti reali sulle finanze degli enti locali.

I postulati di fondo delle contestazioni sui costi impliciti da parte dei consulenti degli enti locali sono tre: 1) il contratto derivato deve essere sempre in equilibrio («par») alla sua stipulazione, dovendosi obbligatoriamente prevedere il bilanciamento dello squilibrio iniziale negativo per l'ente con un corrispondente upfront in suo favore. Se ciò non avvenisse, secondo Trib. Milano, sentenza 5118/2011 il derivato dell'ente locale assumerebbe una causa speculativa vietata, sanzionata con la nullità; 2) il costo implicito costituisce un valore che l'intermediario trattiene in assenza di copertura contrattuale e che va restituito all'ente locale; 3) la natura «implicita» di tali costi, cioè la loro mancata rappresentazione agli enti durante la stipulazione costituisce una violazione degli obblighi di trasparenza e correttezza posti a carico dell'intermediario dalla disciplina di settore (art. 21 dlgs 58/98).

L'accoglimento dei teoremi indicati avrebbe portato all'irragionevole paradosso di considerare «fuori legge» l'intera operatività del sistema bancario con gli enti locali, per effetto di una valutazione a posteriori sulla base di postulati indimostrati sotto

il profilo tecnico e privi di una base normativa certa, dato che la disciplina di settore dell'epoca non regolava le modalità di pricing dei derivati. La sentenza in commento, che si fonda su un'autorevole perizia di un Ispettore della Banca d'Italia, è la prima che afferma con chiarezza che la costante prassi delle banche di negoziare gli swap senza esplicitarne separatamente i costi era, sotto il profilo della trasparenza, lecita e in linea con la disciplina dell'epoca. Infatti solo dal marzo 2009, la Consob (Com. n. 9019104 del 2.03.2009) ha raccomandato, e non imposto, agli intermediari di effettuare la scomposizione (unbundling) delle diverse componenti dell'esborso finanziario sostenuto dal cliente in «fair value» e «costi» di vario genere, previo aggiornamento delle proprie procedure. Trattandosi di prodotti negoziati in conto proprio è del resto naturale che la remunerazione della banca fosse ricompresa nel prezzo finale per il cliente, come precisato dalla Consob. Quanto al valore equo del derivato, la sentenza, sulla base della consulenza tecnica «istituzionale», riconosce che esso è pari a zero «solo in situazioni teoriche di completa equivalenza finanziaria dei due flussi stimati a condizione di mid-market tra controparti bancarie aventi medesimo rating». Essendo un dato solo teorico, non vi è quindi nella pratica un contratto tra banca ed ente locale in perfetto equilibrio, e viene quindi smentito il postulato della nullità del contratto «non par» per difetto di causa (Tribunale di Milano nella sentenza 5118/2011). Secondo il Consiglio di stato, che lo swap contenga costi impliciti non ne implica di per sé la nullità, se appurato che l'operazione non era di pura speculazione, ma garantiva l'ente dall'aumento dei tassi di interesse sul proprio debito effettivo. La sentenza precisa che i costi impliciti debbono essere considerati all'interno di una valutazione complessiva e in concreto della convenienza economica dell'operazione, nella specie riscontrata, con conseguente accoglimento degli appelli delle banche e annullamento degli atti di autotutela assunti dalla provincia di Pisa. Il Consiglio di stato afferma inoltre che i costi impliciti non rappresentano un costo effettivo: non è quindi giustificabile configurare gli stessi in termini di indebito, che la Banca sarebbe tenuta a restituire al cliente. Si è inoltre ribadito che, mancando un obbligo normativo di evidenziare al cliente i costi impliciti, tale mancata comunicazione non è sufficiente a configurare una violazione degli obblighi generali di diligenza, correttezza e trasparenza a

carico degli intermediari di cui all'art. 21 dlgs 58/98: per giungere a tanto l'ente avrebbe avuto l'onere di fornire la prova di uno specifico comportamento scorretto, non diligente e poco trasparente della banca. Di più, la sentenza ha sottolineato che la valutazione della convenienza economica dell'operazione è attribuita per legge all'ente locale, che era tenuto quindi ad effettuare da subito ogni opportuno approfondimento, responsabilità questa che non può essere scaricata sulla Banca nel successivo giudizio.

Francesco Trotta
partner Graziadei Studio Legale

