

**BENCHMARK DEI TASSI  
D'INTERESSE:  
QUANDO FALLISCE  
ANCHE IL FALLBACK**

CAPPELLI RIOLO  
CALDERARO CRISOSTOMO  
DEL DIN & PARTNERS



Studio Legale

**DOT  
FLASH  
NEWS**

# STANDARD CHARTERED PLC V GUARANTY NOMINEES LIMITED & OTHERS [2024] EWHC 2605 (COMM)

- La recente sentenza *Standard Chartered Plc v Guaranty Nominees Limited & Others* pronunciata dalla High Court inglese lo scorso ottobre ha fatto luce sulla “*construction*” e sulla corretta interpretazione dei **meccanismi di *fallback*** applicabili ai tassi di interesse di riferimento contenuti in una *offering circular* avente a oggetto dei *preference shares* emessi da una banca.
- I ***preference shares*** danno tipicamente diritto a ricevere un dividendo fisso (pagabile a discrezione del consiglio di amministrazione) e consentono ai loro titolari di avere priorità rispetto agli azionisti ordinari di una società nella restituzione del capitale in caso di liquidazione, costituendo così una classe di azioni speciali.
- I dividendi dei *preference shares* in questione erano pagabili a un tasso d'interesse fisso, successivamente modificato in un tasso variabile dell'1,51% più il “LIBOR” a tre mesi, ossia il tasso (o “*benchmark*”) di riferimento noto anche come ***London Interbank Offered Rate***.

La potenzialità dei *benchmark* dei tassi di interesse di minare la stabilità del mercato e di distorcere l'economia reale è ormai ampiamente riconosciuta e regolamentata a livello globale. Per questo motivo, la decisione della High Court ha una portata di interesse molto ampia per il mercato finanziario; infatti le disposizioni relative alla selezione e all'applicazione di *benchmark* di tassi d'interesse sono comunemente presenti in vari tipi di contratti finanziari, soprattutto quando questi sono disciplinati dal diritto inglese - come spesso accade per i titoli di debito di diversi emittenti italiani ed europei - ciò comporterebbe altresì che tale documentazione contrattuale diverrebbe soggetta ai **principi di construction** (ossia, l'attività del giudice inglese di desumere la volontà delle parti laddove non sia stata esplicitata per iscritto all'interno del contratto) e interpretazione contrattuale del diritto inglese.

Il regolamento delle obbligazioni, ad esempio, contiene spesso un linguaggio che, relativamente al tasso di interesse applicabile, fa riferimento a specifici *benchmark* di tasso d'interesse come base per il suo calcolo, nonché ad alcune misure di *fallback* in caso di indisponibilità e/o fallimento di uno specifico *benchmark* (come nel caso della sua cessazione - si pensi al caso del "London Interbank Offered Rate" meglio noto come "LIBOR", che non è stato più pubblicato a partire dal 30 settembre 2024).

L'*offering circular* in questione conteneva una clausola relativa alle misure di *fallback* del tasso d'interesse applicabili nel caso in cui il tasso LIBOR non fosse stato pubblicato; tuttavia, tale clausola si è rivelata inattuabile nel momento in cui la pubblicazione del LIBOR è cessata del tutto.

Questa sentenza fornisce un chiarimento, gradito, sull'approccio che il tribunale potrebbe adottare nel caso in cui non sia stato possibile modificare la documentazione prima della cessazione della pubblicazione del LIBOR.

Se da un lato la banca ricorrente sosteneva che la clausola di *fallback* doveva contenere un termine che facesse riferimento al “**tasso alternativo ragionevole**” come tasso di interesse alternativo applicabile, dall'altro, il fondo di investimento convenuto sosteneva che il termine da inserire doveva permettere che i *preference shares* fossero rimborsati.

### Il tribunale ha stabilito che:

1. il contratto doveva contenere una clausola implicita per far fronte alla cessazione del LIBOR, dato che le clausole di *fallback* espressamente incluse nel contratto non erano praticabili, in quanto in assenza di questa, i *preference shares* non risultavano essere coerenti dal punto di vista commerciale o pratico, e
2. la clausola da inserire avrebbe dovuto fare riferimento al “tasso di interesse alternativo ragionevole”.

Il tribunale ha quindi esaminato il significato di “tasso alternativo ragionevole”

Per fornire una definizione praticabile di “tasso alternativo ragionevole” in linea con il principio dell'efficacia commerciale, il tribunale ha preso in considerazione vari fattori, tra cui i criteri adottati dalle autorità nel proporre un tasso alternativo, come la resilienza, nonché la prassi di mercato e l'intenzione delle parti desunta dal contratto.

Il tribunale ha anche sottolineato che l'inclusione di una clausola di *fallback* nella *offering circular* era la prova che le parti non volevano che le questioni relative alla pubblicazione del LIBOR vanificassero il contratto in primo luogo.

Quando i *fallbacks* contrattuali si rivelano essere inattuabili, è improbabile che la cessazione di un determinato tasso di riferimento possa essere considerata una ragione valida per la risoluzione di un contratto.

Ciò che costituisce un "tasso alternativo ragionevole" può potenzialmente cambiare nel tempo e dovrebbe, in ogni caso, essere definito prendendo in considerazione una serie di fattori diversi, come la prassi di mercato e le eventuali indicazioni delle autorità.

**PRINCIPALI ELEMENTI PRATICI TRATTI DA QUESTA SENTENZA DA TENERE A MENTE QUANDO SI CONSIDERA IL LINGUAGGIO DELLE MISURE DI *FALLBACK* CHE POSSONO ESSERE CONTENUTE IN QUALSIASI TIPO DI DOCUMENTAZIONE CONTRATTUALE DI DIRITTO INGLESE RELATIVA, PER ESEMPIO, A DEGLI STRUMENTI FINANZIARI:**

Il diritto contrattuale inglese contiene un principio di generale riluttanza a prevedere la risoluzione di contratti già parzialmente eseguiti solo perché non contengono clausole che disciplinano una particolare circostanza.

I tribunali inglesi possono imporre un tasso alternativo per dare efficacia commerciale al contratto.

# CONCLUSIONI

In estrema sintesi, i meccanismi di fallback del tasso di interesse devono essere documentati in modo molto chiaro, facendo riferimento a standard specifici e/o a fonti di informazione non ambigue (come l'opinione di un'entità specifica), al fine di affrontare qualsiasi potenziale incertezza nella determinazione del tasso di interesse. Nel fare questo, è sempre preferibile utilizzare un linguaggio che sia il più possibile semplice e comprensibile.

La sentenza completa è disponibile all'indirizzo:

<https://www.judiciary.uk/wp-content/uploads/2024/10/FL-2024-000005-Standard-Chartered-Plc-v-Guaranty-Nominees-Limited-and-Ors-15.45.pdf>

Il comunicato stampa di sintesi è disponibile all'indirizzo:

<https://www.judiciary.uk/wp-content/uploads/2024/10/Press-Summary-LIBOR-Judgment-Summary-Standard-Chartered-PLC-v-Guaranty-Nominees-Limited-2024-EWHC-2605-Comm.pdf>

Flash news a cura di Bianca Casini – bianca.casini@crccdlex.com

