

Sabato, 23 maggio 2020

Contratti derivati, così la Cassazione si esprime sulla loro validità

Di VALENTINO VECCHI



Con sentenza n.8770 del 12.05.2020, la Corte di Cassazione a Sezioni Unite si è espressa su alcune questioni di grande attualità in tema di contratti derivati.

Occorre premettere che la vicenda affrontata dai giudici ermellini concerne l'acquisto di contratti derivati da parte di Enti della Pubblica Amministrazione (nello specifico, dal Comune di Cattolica). Ciò nonostante la Corte, prima di addentrarsi nel caso specifico, ha inteso discettare – in termini più generali – sulla “materia dei derivati”, statuendo principi applicabili, in larga misura, anche ai contratti sottoscritti da investitori privati. È su tali principi di portata generale che appare utile soffermarsi in questa sede.

In primo luogo, il Supremo Collegio ha ricordato che, ad oggi, “manca nel nostro ordinamento una definizione generale di <<contratto derivato>>”, laddove, di contro, sono (almeno parzialmente) normate talune fattispecie riconducibili alla più ampia categoria dei contratti derivati. Tra i più diffusi vi è l'interest rate swap (IRS), contratto che, nella sua forma base denominata “plain vanilla”, ha riguardato la vicenda sottoposta al vaglio delle SS.UU..

La stessa Corte, prima di affrontare gli aspetti giuridicamente più rilevanti di tale strumento, ha inteso premettere che “l'interest rate swap è il contratto derivato che prevede l'impegno reciproco delle parti di pagare l'una all'altra, a date prestabilite, gli interessi prodotti (calcolati a tassi differenziati: generalmente variabile per i pagamenti della banca al cliente, fisso per quelli dal cliente alla banca, n.d.r.) da una stessa somma di denaro, presa quale astratto riferimento e denominato nozionale, per un dato periodo di tempo”.

Per comprendere alcune questioni di grande importanza relative a tale strumento finanziario,

occorre premettere che la S.C. ha chiarito che i derivati IRS sono contratti OTC (over the counter), ossia negoziati fuori dai mercati organizzati e regolamentati e che in tali operazioni la banca è coinvolta non soltanto per il suo ruolo di intermediario finanziario ma anche quale diretta controparte contrattuale del cliente.

E non solo. Alle suddette precisazioni rese dalla Cassazione occorre aggiungere che è la stessa banca a strutturare il contratto e a fissarne il prezzo di negoziazione.

Da tutto ciò consegue che per essere profittevole per il cliente – generando, nello sviluppo complessivo del rapporto, flussi (di interesse) in uscita inferiori a quelli in entrata – la sottoscrizione di un IRS dovrà necessariamente comportare una perdita per l'intermediario finanziario.

Tali ultimi concetti assumono grande importanza in quanto rappresentano la premessa logica di alcune rilevanti questioni sovente portate all'attenzione dei magistrati nei giudizi aventi ad oggetto contratti IRS.

La prima concerne l'inevitabile asimmetria informativa esistente tra banca e controparte non bancaria sul futuro andamento dei tassi di interesse. Sebbene, difatti, la sottoscrizione di un IRS rifletta, necessariamente, le diverse aspettative dei due soggetti in ordine all'andamento prospettico dei ridetti tassi, è indubbio che la banca – a differenza della propria controparte – ha competenze e strumenti specifici per fare accurate previsioni sul futuro andamento dei saggi di interesse, circostanza che assume grande importanza considerato che è la stessa banca, si è detto, a strutturare il contratto derivato proposto al cliente e ad avere un interesse economico diretto nell'operazione.

È chiaro, peraltro, che la ridetta asimmetria inevitabilmente si riverbera sul prezzo del derivato, stabilito, ancora una volta, dall'intermediario.

Ebbene, si consideri che per quanto previsto dalla normativa di settore il valore dell'IRS alla stipula deve essere sempre nullo (cd. contratto "par"). Talché, qualora in ragione dei tassi prospettici (cosiddetti tassi forward) già all'atto della sottoscrizione del contratto vi fosse uno squilibrio a favore di una delle parti (nella vicenda di cui alla sentenza – come nella quasi totalità dei casi – a favore della banca) espresso da un mark to market iniziale negativo (per il cliente), il contratto sarebbe definito "non par": detto squilibrio andrebbe obbligatoriamente esplicitato in contratto e compensato con il pagamento, in favore della parte svantaggiata (generalmente il cliente), di un upfront finalizzato a riequilibrare le posizioni di partenza. La mancata esplicitazione iniziale di un market to market negativo ed il mancato riconoscimento di un upfront compensativo costituiscono un profilo di illegittimità, in quanto nell'operazione figurerebbe un costo implicito ed occulto a carico della controparte non bancaria.

Deve però essere chiarito, in quanto rilevante ai fini del discorso, sia che il mark to market di un derivato non rappresenta un dato oggettivo, in quanto funzione della metodologia di calcolo impiegata per determinarlo (cfr. anche Cassazione Civile, sezione seconda, sentenza n.9644 dell'11.05.2016), sia che la sua determinazione assume importanza non unicamente all'atto della sottoscrizione del contratto, ma anche durante il corso del rapporto, rappresentando il "costo di sostituzione" o di "chiusura anticipata" del contratto: il MtM, dunque, rappresenta "il valore corrente di mercato dello swap".

Delineata (con la necessaria sintesi) la struttura dello strumento, è ora possibile chiarire che secondo le SS.UU. “a fini puramente descrittivi e semplificativi, si potrebbe dire che l’IRS consiste in una sorta di scommessa finanziaria differenziale”.

Ma non si è in presenza di una normale scommessa: “ciò che distingue l’IRS dalla comune scommessa è proprio la complessità della vicenda e la professionalità dei soggetti coinvolti, sicché l’impostazione più attenta rinviene la causa dell’IRS nella negoziazione e nella monetizzazione di un rischio”.

Definito in tali termini un contratto di IRS, si “pone con immediatezza un primo problema, riguardante la validità dello strumento contrattuale che abbia al suo interno questo particolare atteggiarsi della causa dello swap. In particolare, ci si pone il problema se tali tipi di contratti perseguano interessi meritevoli di tutela ai sensi dell’art. 1322 codice civile e siano muniti di una valida causa in concreto”.

Secondo la Corte, posto che il legislatore ammette le “scommesse razionali” in quanto dotate di una propria utilità sociale, per verificare la liceità del contratto “appare 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”. Il problema, dunque, va posto in termini di “determinatezza (o determinabilità) dell’oggetto del contratto”, sicché “la validità dell’accordo va verificata in presenza di un negozio che indichi (o meno) la misura dell’alea, calcolata secondo criteri riconosciuti ed oggettivamente condivisi”. Secondo il Supremo Collegio, pertanto, “l’accordo sulla misurabilità/determinazione dell’oggetto non deve limitarsi al criterio del mark to market, ma investire, altresì gli scenari probabilistici, poiché il primo è semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell’alea. Esso dovrebbe concernere la misura qualitativa e quantitativa dell’alea e, dunque, la stessa misura dei costi, pur se impliciti”.

In sintesi, per la validità dell’IRS fatto sottoscrivere al cliente è necessario che questi sia stato informato sugli scenari probabilistici e che il contratto rechi indicazione del MtM e dei criteri per determinarlo, sicché da non celare costi impliciti.

E’ solo con l’esplicitazione contrattuale di tutti i suddetti elementi che è possibile misurare l’alea contrattuale (alea razionale) e realizzare la funzione di gestione del rischio finanziario.

Pertanto, secondo le SS.UU. è condivisibile la decisione della Corte territoriale, espressasi in favore dell’Ente pubblico, “considerato che in nessuno dei contratti al suo esame figurava la determinazione del valore attuale degli stessi al momento della stipulazione (cd. mark to market), che un’attenta e condivisibile giurisprudenza di merito riteneva <<elemento essenziale dello stesso ed integrativo della sua causa tipica (un’alea razionale e quindi misurabile) da esplicitare necessariamente e indipendentemente dalla sua finalità di copertura (hedging) o speculativa>>”.

Ed ancora, tornando alla causa del contratto, le SS.UU. precisano che – “escluso il rilievo, ai fini della individuazione della causa tipica, delle funzioni, di speculazione o di copertura, perseguite dalle parti” – “appare perciò utile considerare gli swap come negozi a causa variabile, perché suscettibili di rispondere ora ad una finalità assicurativa ora di copertura di rischi sottostanti; così che la funzione che l’affare persegue va individuata esaminando il caso concreto e che, perciò, in

mancanza di una adeguata caratterizzazione causale, detto affare sarà connotato da una irresolutezza di fondo che renderà nullo il relativo contratto perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito (o definibile)”.

Dunque, anche per quei contratti aventi finalità di copertura l’assenza di una adeguata caratterizzazione causale costituisce causa di nullità.

Infine, nella sentenza in parola è rimarcato che, in base all’art.119 della Costituzione e ad alcune decisioni della Consulta (puntualmente richiamate nella pronuncia), alla Pubblica Amministrazione è preclusa la conclusione di derivati speculativi, essendo legittima soltanto la sottoscrizione di quelli con finalità di copertura.

Ebbene, ci sarebbe da chiedersi se tale principio, che vale per gli Enti pubblici che nella propria struttura annoverano uffici tecnico-finanziari ad alta specializzazione, non debba essere esteso a tutta la clientela non professionale.

VALENTINO VECCHI

dottore commercialista

esperto in contenzioso bancario

consulente tecnico del Tribunale

studio@valentinovecchi.it

www.valentinovecchi.it