



L'EVOLUZIONE GIURISPRUDENZIALE SUI CONTRATTI FINANZIARI DERIVATI

La disciplina giuridica dei contratti finanziari derivati si è certamente arricchita, in quest'ultimo anno, a seguito del noto intervento delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, con la sentenza, n. 8770 del 12 maggio 2020 e dell'ampio dibattito giurisprudenziale e dottrinale che ne è conseguito.

Si ricorderà che, secondo una delle riassuntive affermazioni contenuta nella citata sentenza, pronunciata nell'ambito di una causa relativa alla stipula di strumenti derivati di copertura da parte di Enti pubblici, la sottoscrizione di questo tipo di contratti “poteva utilmente ed efficacemente avvenire solo in presenza di una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale, comprensiva sia del criterio del mark to market, sia degli scenari probabilistici, sia dei cd. costi occulti, allo scopo di ridurre al minimo

e di rendere consapevole l'ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto”.

Inizialmente, quindi, le prime pronunce di merito hanno recepito pedissequamente e acriticamente i predetti principi per ogni tipo di derivato, anche quelli stipulati tra soggetti differenti dagli enti pubblici, attribuendo rilevanza decisiva all'indicazione del mark to market, dei criteri di calcolo dello stesso e dell'indicazione dei c.d. scenari probabilistici al momento della stipula del contratto, con conseguente declaratoria di nullità di molti contratti. Ultimamente, però,

la giurisprudenza di merito mostra di assestare il proprio orientamento, attraverso apprezzabili approfondimenti della natura dei contratti in questione, presupponendo una netta distinzione tra la natura privatistica e pubblicistica degli investitori (ai quali ultimi soli si ritengono rivolti i principi enunciati dalle citate SS.UU.) e affermano quindi la piena validità dei contratti IRS nelle casistiche dianzi elencate.

In particolare, è stato precisato che il mark to market non costituisce l'oggetto del contratto che, come noto, è invece lo scambio di differenziali calcolati su un certo importo (nozionale), ad una determinata scadenza. Il mark to market, si è giustamente osservato, costituisce invece un elemento diverso, ovvero il valore di sostituzione del derivato, in un dato momento, con la conseguenza che non è necessaria la sua indicazione già alla stipula del contratto e non sussiste alcuna nullità del contratto di IRS per effetto della mancata esplicitazione del suo valore iniziale (così, tra gli altri, Corte d'Appello di Milano, sent. n. 2003 del 28 luglio 2020; Tribunale di Milano sent. n. 6224 del 14 ottobre 2020; Tribunale di Parma, sent. dell'08 febbraio 2021; Tribunale di Milano sent. n. 4193 del 18 maggio 2021).

Parimenti irrilevante viene ritenuta la circostanza che tale valore sia eventualmente negativo per il cliente, sulla base del realistico assunto che un contratto swap, stipulato dalla banca per assicurare al cliente l'eliminazione del rischio di subire le conseguenze negative del rialzo dei tassi di interesse relativi alla sua posizione debitoria sottostante, non può che prevedere anche un costo a

carico del cliente che si concretizza, appunto, nel valore iniziale negativo del mark to market.

Nei contratti derivati stipulati tra privati non sembrano assumere rilevanza nemmeno gli scenari probabilistici: i dati impiegati per l'attualizzazione dei flussi monetari futuri attesi e per il calcolo dei tassi forward sono pubblicamente e facilmente disponibili per mezzo di applicativi, quali, ad esempio, Bloomberg.

Peraltro, l'esistenza di una pluralità di modelli identificativi di tali scenari probabilistici è pressoché pacifica in dottrina e la prassi giudiziaria di merito più volte si è espressa affermando che non esistono criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi per appurare la probabilità oggettiva del verificarsi di un'alea.

È evidente come la giurisprudenza di merito, dopo un primo impatto di assestamento, con riguardo ai contratti stipulati tra privati, stia cominciando a prendere le distanze dalle affermazioni di principio contenute nella premessa della dibattuta sentenza delle Sezioni Unite della Cassazione del 2020, forse troppo frettolosamente considerata da alcuni quale obiter dictum di valenza generale applicabile ad ogni fattispecie di contratti derivati in essere.

D'altronde, appare innegabile come tale pronuncia sia stata pronunciata con riferimento ad un contesto di specifica esigenza di protezione degli enti locali, al fine di evitare una discrasia degli effetti dei derivati sulle regole di contabilità pubblica. Esigenza non ravvisata nel caso di contratti derivati stipulati da privati, ritenuti validi pur in assenza di quegli elementi ritenuti indicati dalla Suprema Corte come "essenziali" per gli Enti pubblici. ■

IL MARK TO
MARKET NON
COSTITUISCE
L'OGGETTO
DEL CONTRATTO
CHE È INVECE LO
SCAMBIO
DI DIFFERENZIALI
CALCOLATI SU UN
CERTO IMPORTO,
AD UNA
DETERMINATA
SCADENZA