

Giugno 2020

Contratti derivati e sezioni unite: tutela dell'efficienza e dell'integrità del mercato

Filippo Sartori*

Un magistrato economico, Renato Rordof, in un convegno di studi organizzato nel 2010 dall'ufficio decentrato della Cassazione ricordava che “i giudici sanno poco dell'economia, ma l'economia ne vuole sapere poco dei giudici”. La distanza tra giudice ed economia è il risultato di un ritardo culturale che va colmato con urgenza. La decisione “Genovese” (dal nome del suo estensore) è un primo passo importante in questa direzione. Non solo. Essa testimonia una virata netta nel tempio sacro dell'autonomia negoziale, scardinando l'idea che “*Qui dit contractuel, dit juste*”.

Gli amici Andrea Perrone e Roberto Natoli¹ hanno recentemente commentato la pronuncia, stigmatizzandone l'impianto strutturale e dolendosi che la sezione più autorevole della Corte abbia violato il principio della “corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato”. Ora, a livello di enunciazione, quest'ultimo inciso pare un'iperbole, ma non corrisponde al vero. Un conto è discorrere della stretta correlazione tra pronuncia giudiziale e quanto dedotto dalle parti; un altro conto – assai diverso – è il rapporto tra ordinanza interlocutoria di rimessione e specifiche questioni su cui è sorto il contrasto: tra motivi di competenza delle sezioni semplici rispetto a quelli delle sezioni unite, cioè.

Nel sistema attuale – quello successivo al 2006 – alle sezioni unite non viene devoluta solo la specifica questione in contrasto, bensì l'intero ricorso (142 disp. att. c.p.c.). In omaggio al principio di economia processuale, esse possono trattenere tutta la controversia e decidere sui motivi misti. Beninteso: si tratta di una scelta dettata da ragioni di “opportunità”. Come opportunamente, pare a me, il Collegio abbia fatto. Discorrere intorno alla natura dell'*upfront* come indebitamento e come spesa di investimento, ovvero sulla competenza della delibera “di accensione degli *swap*”, senza affrontare, a monte, il tema della nullità del contratto per difetto di causa e per mancata indicazione del valore attuale del derivato al momento della stipulazione significa invertire il ragionamento sillogistico di aristotelica memoria. Dati due enunciati di tipo dichiarativo [:(i) il derivato privo di alea misurabile è nullo per difetto di causa; (ii) la potenziale passività insita in

* Professore ordinario di diritto dell'economia nell'Università di Trento

¹ Disponibile al link <http://www.dirittobancario.it/editoriali/roberto-natoli/tutto-cio-che-e-reale-se-non-e-razionale-e-nullo-ma-quanto-e-reale-la-razionalita-pretesa>

ogni contratto di *swap* trova un'evidenza concreta ed attuale nella clausola di *upfront*] anche la conclusione è necessariamente un enunciato dello stesso tipo (vero o falso), quale conseguenza logica della natura delle premesse.

Bene ha fatto allora il Collegio a partire dal principio, allargando “lo sguardo al fenomeno sottostante”. Da questa prospettiva, va detto, la decisione risalta per lucidità di analisi dell'economia del fenomeno e per la concretezza che è venuta a dare al tema. Veleggiando oltre la dimensione dommatica, la figura del derivato OTC (*i.e. swap*) viene indagata nei suoi tratti peculiari, che vengono poi a rilevare nell'identificazione della sintesi degli interessi reali che il contratto è diretto a realizzare. L'accento cade tonico sulla natura “bespoke” dello strumento finanziario, che non solo carica di intensità conflittuale la struttura della relazione, bensì si riflette su un tratto tipico e profondo del prodotto. Quello cioè di rappresentare una posizione contrattuale in forme non idonee alla circolazione. Per sua propria natura, lo *swap* difetta del connotato della liquidità, che è il fattore più rilevante nel valutare il rischio di un'operazione di investimento. Il contraente non è “protetto” dal mercato, dalla sua capacità di esprimere un valore che riflette tutte le informazioni disponibili (come declamato, peraltro, dai seguaci dalle teorie dei mercati efficienti di Eugene Fama). Da qui, l'attenzione dell'estensore al rischio atteso, la cui negoziazione e monetizzazione dona l'anima al contratto, identifica di per sé l'operazione economica. Un simile procedere non può che convincere. Se da una parte lo *swap* viene correttamente qualificato come negozio a causa variabile, perché suscettibile di rispondere a diverse finalità, dall'altra si statuisce 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 irrisolutezza di fondo che renderà nullo il relativo contratto perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito (o definibile)”.

Il dato non resta generico e variabile, ma prende forma con riferimento *allo squilibrio del rischio* che può presentarsi nella fase iniziale (derivati *no par*) o nel corso del rapporto. Da qui il rilievo che viene ad assumere il *mark to market*, ovvero il valore effettivo del prodotto ad una certa data². Ed è in tale contesto che il *focus* dell'attenzione si sposta sulla questione della causa in concreto. Ciò che accomuna gli *swap*, sul piano della *struttura*, è lo scambio dei flussi monetari in ragione della natura e dell'intensità del rischio finanziario. Si tratta insomma di contratti in cui il rischio (alea) caratterizza il negozio sia nella fase genetica sia in quella funzionale. Se quanto precede è corretto la consistenza dell'alea deve poter essere misurata qualitativamente e quantitativamente, secondo “criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi”. Che, in difetto, non vi sarà spazio per dare cittadinanza nell'ordinamento giuridico ad una inutile

² Né è possibile accostare la clausola di *mtm* alla multa penitenziale. Nemmeno “nei diffusissimi casi”, per usare un eufemismo, in cui tale valore sia negativo per il cliente. Qualificata in questi termini, l'inconsistenza di simile rilievo appare evidente: come può tale clausola (se davvero si trattasse di multa penitenziale ex art. 1373 c.c.) regolare (anche solo astrattamente) la prestazione, in corrispettivo dello *ius poenitendi*, di una somma non già in favore della parte che subisce il recesso, ma a favore della parte stessa che lo esercita?

superfetazione. Come, del resto, nell'ipotesi in cui l'alea non esista affatto, *ab origine*, nel senso che un risultato positivo per il cliente non sia dato intravedere.

In un ordinamento che coltiva l'economia di mercato, che riconosce cioè l'esistenza di un potere di impresa, l'ordine autonomo e indipendente della magistratura è chiamato a verificare che detto potere sia esercitato legittimamente: in conformità a dati obiettivi e direttive che connotano il contratto come istituzione del mercato. Che il formante giurisprudenziale diviene motore di conformazione strutturale dell'economia finanziaria in senso lato. Del resto, nella sua attività di lettura e interpretazione della normativa, la magistratura è guidata dai principi e dalle scelte politiche che informano l'organizzazione della vita economica. Da questo angolo visuale, l'arresto delle sezioni unite rappresenta uno sforzo maturo e consapevole nella direzione di favorire l'efficienza e l'integrità dei mercati finanziari.