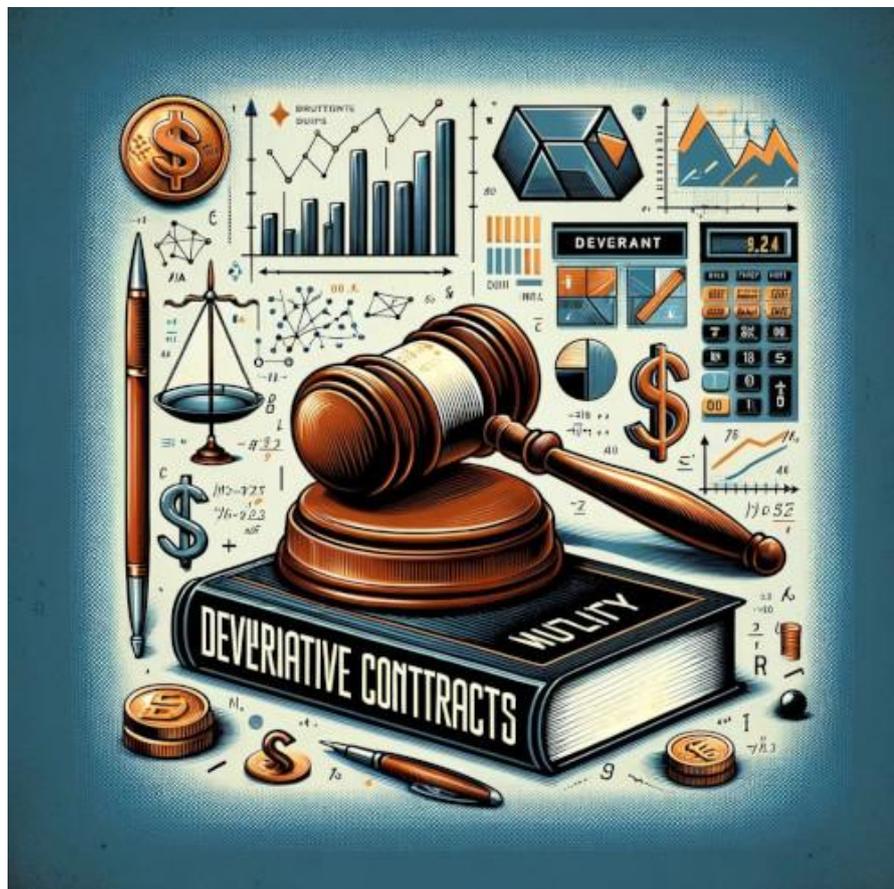


7 dicembre 2023 16:10

Nullità dei contratti derivati: ancora conferme dalla corte di Cassazione

di Alfonso Leccese *



Con la recente ordinanza n.

22014/2023 la Corte di Cassazione ha ribadito che il contratto derivato è NULLO se non sono in esso esplicitati i costi impliciti, la modalità di calcolo del valore di mercato (mark to market) e gli scenari probabilistici.

Quanto sopra in conformità alla sentenza di Cassazione Sezioni Unite n. 8770/2020 e all'ordinanza di Cassazione n. 21830/2021.

Se il derivato è NULLO significa che il cliente avrà diritto di recuperare tutti i differenziali negativi pagati.

I termini di prescrizione per l'azione di ripetizione sono di 10 anni e decorrono da ogni singolo pagamento, per cui è di fondamentale importanza interrompere al più presto i termini di prescrizione, con un atto di formale messa in mora.

Cosa è un contratto derivato?

I contratti derivati sono contratti atipici di origine anglosassone, creati dalla prassi finanziaria.

Si tratta sostanzialmente di una scommessa tra due soggetti sul futuro andamento di un determinato valore preso a riferimento (cosiddetto "sottostante"), che può essere ad esempio il tasso di interesse o di cambio, oppure degli indici azionari, o il valore delle merci o delle materie prime, ecc.

Si chiamano contratti derivati appunto perché il loro valore dipende dall'andamento del cosiddetto sottostante. E, in esito della scommessa, e dunque di come si sarà verificato l'andamento del sottostante, accadrà che una parte guadagnerà soldi e l'altra li perderà.

I contratti derivati vengono stipulati essenzialmente per due scopi:

- finalità speculativa (o Trading): ossia come scommessa al fine di conseguire un profitto
- finalità di copertura (o Hedging): ossia scommessa al fine di ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente.

Categorie di contratti derivati: lo Swap

La categoria più diffusa di contratti derivati è lo Swap.

Come indica il termine inglese (swap=scambio) si tratta di un contratto dove due parti decidono di scambiarsi somme di denaro (più comunemente la differenza tra quest'ultime), a scadenze prefissate, in relazione all'andamento del sottostante scelto: es. tasso di interesse (interest rate swap), tasso di cambio (currency swap), valore azionario (equity swap), valore delle materie prime (commodity swap), ecc.

La forma di Swap più comune è l'interest rate swap, dove il sottostante (valore) di riferimento per la scommessa scelto dalle parti è il futuro andamento dei tassi monetari.

In questo contratto, nella forma più elementare (cosiddetto plain vanilla), ciascuna parte si obbliga a pagare all'altra, a scadenze prestabilite, un determinato tasso di interesse (solitamente una parte si obbliga a pagare un tasso in misura fissa e l'altra un tasso in misura variabile, ad es. con riferimento all'euribor) avendo a riferimento una determinata somma di denaro, detta nozionale, che non è oggetto di scambio ma assurge solo a parametro di riferimento delle prestazioni che devono eseguire le parti.

Tale operazione avviene attraverso la liquidazione, a scadenze prestabilite, della sola differenza fra i due tassi (il cosiddetto "differenziale"), che la parte risultante a debito versa all'altra risultante a credito.

Ad esempio: Tizio si obbliga a pagare il tasso fisso del 3% sul nozionale a Caio e quest'ultimo si obbliga a pagare a Tizio, sulla stessa somma, il tasso variabile euribor 3M: se alla scadenza il tasso euribor è ad esempio il 4%, sarà Tizio a dover versare a Caio il differenziale tra le reciproche prestazioni ossia l'1%.

Viceversa, se il tasso dovesse scendere, ad es. al 2%, sarà Caio a dover versare l'1% a Tizio.

La finalità di copertura

Il caso più diffuso di IRS nella pratica è quello di un soggetto (tipicamente un ente locale o anche un'azienda) che aveva un contratto di mutuo a tasso variabile e, in un periodo di incremento dei tassi, era stato indotto a stipulare un IRS su un dato nozionale in cui pagava un tasso fisso al soggetto (l'intermediario con cui ha concluso l'IRS) e riceveva da quest'ultimo un tasso variabile.

In questo modo l'ente locale o l'azienda si prefiggeva l'obiettivo di compensare gli interessi da pagare sul finanziamento con gli incassi dell'IRS e trovarsi a pagare solo la parte fissa dello swap: all'atto pratico, almeno nelle intenzioni e confidando nel buon esito della scommessa (ossia che i tassi sarebbero continuati a crescere), tramite l'IRS il soggetto trasformava il finanziamento a tasso variabile in un finanziamento a tasso fisso.

I fatti hanno dimostrato che questa scommessa è stata persa: infatti dopo un breve periodo di ascesa, i tassi hanno conosciuto una discesa costante fino a tempi recenti, con la conseguenza che l'ente locale o azienda hanno dovuto corrispondere anche cospicui differenziali in favore della controparte Banca, con grave nocimento economico.

I rischi dei contratti derivati ed i rapporti di forza tra le parti

I contratti derivati, come ben si comprende, sono strumenti finanziari molto complessi, che richiedono specifiche competenze per essere compresi.

Da un lato abbiamo la banca che è anche il soggetto che costruisce il derivato e dispone delle più qualificate competenze e degli strumenti più avanzati per comprendere ed analizzare anche i possibili scenari futuri.

Dall'altro lato abbiamo un soggetto nella maggior parte dei casi finanziariamente incompetente, che si determina alla stipula del derivato perché allettato dalla prospettiva di trasformare il proprio mutuo da tasso variabile a tasso fisso in tempi in cui i tassi stavano salendo e/o di incamerare una iniziale somma dalla banca a titolo di upfront.

Chi ha stipulato un contratto derivato però non aveva la piena consapevolezza di partecipare di fatto ad un gioco d'azzardo, i cui esiti avrebbero potuto essere nefasti, come poi effettivamente successo in molti casi.

Come già detto, è noto che dopo un periodo in cui i tassi salivano, con la crisi finanziaria del 2008, in inversione di tendenza, vi è stato una progressiva discesa degli stessi fino a tempi recenti.

Ciò significa, in particolare, che tutti quei clienti che prima del 2008 avevano stipulato un contratto derivato per "coprirsi" dal rischio di rialzo dei mutui hanno perso la scommessa e dunque hanno dovuto pagare somme differenziali in favore delle controparti finanziarie, a volte anche molto cospicue.

Una grossa mano ai clienti danneggiati dai derivati è arrivata dalle Sezioni Unite della Cassazione del 2020 e dalla successiva giurisprudenza di legittimità e di merito.

La sentenza delle Sezioni Unite della Cassazione n. 8770/2020

La sentenza n. 8770/2020 delle Sezioni Unite della Cassazione rappresenta un vero e proprio spartiacque sul fronte della tutela dei clienti danneggiati dai contratti derivati, tant'è che oggi si assiste ad un vero e proprio boom di contenziosi in materia.

Le Sezioni Unite, premesso che i contratti derivati sono prodotti complessi creati dalla prassi finanziaria e dunque non sono dei contratti "tipici", per essere validi devono rispondere al requisito di meritevolezza previsto in via generale dall'articolo 1322 c.c.

Orbene, per le SSUU l'ordinamento riconosce la meritevolezza e dunque la validità dei contratti derivati solo se la scommessa (l'alea) è "razionale", ossia assunta da entrambe le parti in modo consapevole.

La razionalità, specificano le SSUU, è ravvisabile in concreto, laddove siano esplicitati - e condivisi in accordo con l'investitore - gli elementi che consentono di conoscere la "misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi", ossia gli eventuali costi impliciti che possono determinare uno squilibrio iniziale dell'alea, il mark to market e i criteri per calcolarlo, nonché gli "scenari probabilistici".

Qualora al contrario anche uno solo di questi elementi non fosse specificato, il derivato sarebbe NULLO per indeterminabilità dell'oggetto.

I principi stabiliti dalle Sezioni Unite sono stati confermati dalla successive decisioni n. 21830/2021 e n. 22014/2023 della Corte di Cassazione ed agli stessi si sta oggi conformando la maggioritaria giurisprudenza di merito.

Contratti derivati e Mark to market

Il Mark to market (o MTM) è stato tecnicamente definito la sommatoria attualizzata dei differenziali futuri attesi sulla base delle condizioni dell'indice di riferimento al momento della sua quantificazione attraverso un conteggio che, mediante il ricorso a differenti formule matematiche, consenta di procedere all'attualizzazione dello sviluppo prognostico del contratto sulla base dello scenario esistente al momento del calcolo.

Esso, in parole semplici, rappresenta il valore effettivo di mercato del contratto ad una certa data.

La Corte di Cassazione ha precisato che non è sufficiente indicare nei contratti derivati il valore del MTM alla data di stipula, oppure comunicarne il valore durante l'esecuzione del contratto, ma occorre che venga specificata in contratto anche la formula matematica da utilizzarsi per il calcolo, trattandosi di un valore destinato necessariamente a mutare a seconda del momento del suo calcolo e dello scenario di riferimento di volta in volta esistente.

Insufficiente poi è il mero riferimento alle rilevazioni periodiche del tasso di riferimento oppure a criteri di calcolo che rimandano alle "quotazioni di mercato", con il rischio che la valutazione possa essere rimessa alla discrezionalità ed arbitrio della parte più forte (v. in tal senso, in particolare, Cass. n. 21830/2021).

In definitiva, secondo l'insegnamento della Suprema Corte, l'indicazione del MTM, compresa l'esplicazione della formula matematica per la determinazione del calcolo, costituisce elemento essenziale del contratto IRS la cui omissione costituisce causa di NULLITA' del contratto per indeterminabilità dell'oggetto.

I costi impliciti nei contratti derivati

Generalmente il contratto derivato, ossia la scommessa, può essere strutturato con valore di partenza nullo, e in questo caso il derivato si definisce “par”, vale a dire né positivo né negativo per entrambe le parti. Si ottiene un simile risultato strutturando il contratto in modo che le prestazioni delle due controparti siano agganciate al livello dei tassi di interesse corrente al momento della stipula del contratto.

Se ciò non avviene, il contratto si definisce “non par” e presenterà, già nel momento iniziale, un valore di mercato negativo per una delle due parti (generalmente il cliente).

Questo valore negativo, se presente, rappresenta un “costo” per la parte sfavorita e deve essere specificato in contratto e riequilibrato attraverso la corresponsione, alla parte che accetta le condizioni più penalizzanti, di una somma definita “upfront” sufficiente a riequilibrare le posizioni.

Qualora i costi non vengano esplicitati e/o non riequilibrati, in tutto o in parte, con la corresponsione dell’upfront, ci si trova di fronte a costi occulti o impliciti.

Ciò significa che il contratto parte squilibrato a favore dell’intermediario ed a sfavore del cliente che però ne resta inconsapevole e quindi non è posto in grado di assumere scelte razionali.

Ne deriva, anche in questo caso, per la Corte di Cassazione la NULLITA’ del contratto per la non meritevolezza, in concreto, degli interessi perseguiti ai sensi dell’art. 1322, secondo comma, c.c. dal momento che il contratto non contiene gli elementi sulla base dei quali misurare l’alea che si assume, tra cui rientra, come detto, anche l’indicazione dei costi impliciti.

Esplicitazione degli “scenari probabilistici” nei contratti derivati

Secondo le Sezioni Unite della Corte di Cassazione e successive Sezioni semplici, perché i contratti derivati siano considerati validi e tutelati dall’ordinamento, occorre che in essi siano esplicitati anche i cosiddetti “scenari probabilistici”, ossia quello che, al momento della stipula, secondo le piattaforme più accreditate (es Bloomberg), è il prevedibile andamento futuro del sottostante preso a riferimento dalla scommessa (es. negli IRS il tasso di interesse).

Ritiene infatti la Corte di Cassazione che solo se il contratto derivato contiene queste informazioni l’alea può ritenersi assunta in modo consapevole (razionale) da parte del cliente e quindi è meritevole di tutela dell’ordinamento.

Mentre la banca, quale operatore professionale e soggetto che ha predisposto lo strumento, ha sicuramente conoscenza degli scenari probabilistici circa l’evoluzione dei tassi futuri, per il tramite di complessi di modelli di simulazione matematico-finanziari, e quindi ha piena consapevolezza dei rischi assunti, nella medesima posizione, in assenza di esplicitazione in contratto di detti scenari, non si verrebbe a trovare il cliente, il quale finirebbe così per adottare una scommessa “al buio”.

Insomma, in assenza di esplicitazione degli scenari probabilistici, il cliente non è in grado di assumere scelte razionali.

Pertanto, per superare questa asimmetria, in contratto deve essere fornita l’informazione sull’analisi probabilistica dei flussi derivanti dal contratto derivato proposto, tenendosi conto delle previsioni note o conoscibili sull’andamento dei tassi, essendo tale informazione rilevante ai fini di una corretta valutazione da parte del cliente circa l’opportunità di concludere i contratti.

Solo così, infatti, si potrà avere un’alea bilaterale e razionale per entrambe le parti.

Alea bilaterale non significa, però, che l’alea debba essere necessariamente simmetrica, ben potendo una parte accettare anche una scommessa strutturata nel senso di produrre vantaggi elevati solo nelle ipotesi di accadimenti infrequenti, ma significa, come detto, che gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi dovranno essere ben definiti e conosciuti ex ante.

L’informazione, inoltre, non potrà essere generica sui contratti derivati o sul mercato finanziario in generale, bensì

specifica, relativa a tutti gli elementi idonei ad influire sulla quotazione degli specifici valori oggetto di scambio.

Qualora al contrario anche uno solo di questi elementi sopra citati non fosse specificato, il derivato sarebbe NULLO per indeterminabilità dell'oggetto.

La Suprema Corte ha infatti specificato che l'omessa specificazione degli scenari, così come del MTM e dei costi impliciti non costituisce mera violazione di obblighi informativi e/o di trasparenza da parte della banca, suscettibile di dar luogo ad una richiesta di risarcimento dei danni (con annessi oneri probatori a carico del danneggiato), bensì costituisce carenza di elementi essenziali, attinenti alla struttura del contratto, tale da determinare la NULLITA' dello stesso.

Derivati stipulati dagli enti locali: è necessaria anche la delibera consiliare

In aggiunta a quanto sopra, per quanto poi attiene più specificatamente gli IRS stipulati dai Comuni fino al 2013 (quando la legge n. 147/2013 ha escluso la possibilità di farvi ricorso), le Sezioni Unite hanno concluso per la necessità dell'autorizzazione, a pena di NULLITA', del Consiglio Comunale, nella misura ed in quanto essi incidano sull'entità globale dell'indebitamento dell'Ente locale, specie a fronte del versamento di un upfront ma non solo, non rientrando in tal caso tra gli atti gestori riservati alla Giunta ex art. 48, comma 2, TUEL.

Come fare per tutelarsi?

In caso di NULLITA' del contratto derivato è possibile ottenere la restituzione dei differenziali negativi pagati e/o degli eventuali costi occulti sostenuti, nonché il risarcimento degli eventuali danni.

Naturalmente è una verifica che possono fare solo soggetti altamente qualificati, quindi occorre rivolgersi ad esperti della materia, anche tenuto conto che lo spettro dei possibili vizi è molto più ampio e non limitato alla casistica sopra richiamata.

Come già detto, è importante quanto prima procedere all'interruzione della prescrizione, mediante formale messa in mora, in quanto il diritto alla restituzione si prescrive decorsi 10 anni da ogni singolo pagamento.

Ai fini di una valutazione di fattibilità occorre analizzare la seguente documentazione:

- contratto quadro per operazioni di Swap sottoscritto, compresa l'eventuale dichiarazione di appartenenza alla categoria di "operatore qualificato" (ex art. 31, del. Consob 11522/98);
- copia di ciascun ORDINE di CONTRATTO SPECIFICO di Swap sottoscritto;
- copia di ciascuna CONFERMA di CONTRATTO SPECIFICO di Swap sottoscritto;
- copia di tutte le ricevute di addebito inerenti le operazioni in derivati o, in alternativa, copia di tutti i movimenti del C/C di riferimento per tutto il periodo interessato dalle operazioni di Swap
- valorizzazione aggiornata del/dei contratti swap in essere (c.d. Market To Market) reperibile presso la banca;
- copia dello Statuto della ditta in vigore alla data dalla stipula del primo contratto di Swap;
- copia della Centrale Rischi (reperibile presso una filiale della Banca d'Italia) della ditta al mese precedente la stipula del primo e dell'ultimo contratto Swap o, in alternativa, Bilanci della società dei contratti di finanziamento (ad es., mutuo) eventualmente abbinati alle operazioni swap che presentano un "capitale di riferimento" con piano di ammortamento;
- altro occorrente, da individuarsi in relazione allo specifico caso.

Qualora non si fosse in possesso di tutta la documentazione, è possibile richiederla alla banca.

** Alfonso Leccese, legale, consulente Aduc*

CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

La sua forza economica sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile

DONA ORA (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)