

CONTRARIAN

SUI CONTRATTI DERIVATI INTERESSANTE SENTENZA DEI GIUDICI VENEZIANI

► Una recente sentenza del Tribunale di Venezia (n. 692 del 13.4.2022) mi offre l'opportunità per alcune brevi considerazioni. I giudici veneziani, dopo aver dichiarato la nullità di due swap sottoscritti da un Comune nel 2005-2006 in quanto non conformi alla normativa pubblicistica, hanno proseguito oltre e dichiarato che, «soprattutto», i contratti in questione «sono nulli per assenza di causa e indeterminazione dell'oggetto», perché privi dell'indicazione di «mark to market», «scenari probabilistici» e «costi impliciti».

Nella sentenza viene ripetutamente citata la nota pronuncia delle Sezioni Unite della Suprema Corte n. 8770/2020, che ha evocato questo concetto e la successiva sentenza della Cassazione n. 21830/2021, che ha qualificato le suddette voci quali veri e propri «elementi essenziali del contratto». In Italia, la prima indicazione in argomento fu fornita agli intermediari nel 2009, con una «raccomandazione» Consob che: si riferiva esclusivamente ai contratti stipulati con i clienti retail; è per sua natura uno strumento privo di formale valore cogente; per di più, non conteneva precetti dettagliati né indicazioni di natura operativa (c.d. regulatory technical standard). Davvero arduo pensare che vi possano essere contratti, stipulati prima del 2009, recanti i contenuti pretesi dalle citate sentenze. A tutt'oggi non v'è alcuna norma e neppure alcuna soft law che prescriba che i contratti derivati debbano recare tali contenuti. Soltanto con riferimento ai derivati destinati al retail, una normativa europea recepita in Italia nel 2016 prescrive di indicare all'investitore costi e scenari tipo di performance (quindi non tarati sull'operazione concreta) nell'ambito di un'informativa precontrattuale (c.d. Kid). La Consob, il 3 febbraio 2022, ha revocato la propria raccomandazione del 2009.

Osservo – sia pur con gli ovvi limiti derivanti dalla mera lettura della sentenza e fermo restando che ogni caso va esaminato alla luce delle domande e delle eccezioni proposte dalle parti in causa - che la sentenza del Tribunale di Venezia avrebbe dovuto considerare questo tema e, verosimilmente, giungere a diverse conclusioni. Ma esso è stato liquidato con una laconica affermazione: «... non si tratta ... di applicazione retroattiva di norme [quali, a ben vedere, non sono le raccomandazioni Consob, ndr] contenenti la previsione di specifici obblighi informativi a carico degli intermediari finanziari non ancora in vigore al momento della stipula, ma dell'accertamento della validità del contratto sotto il profilo della sussistenza della sua causa tipica ...». Peccato che l'accertamento della causa del negozio non si risolve nella verifica della presenza nel contratto di mark to market, costi impliciti e scenari probabilistici! Appare purtroppo evidente che i recenti arresti della Cassazione possono praticamente determinare una situazione in cui rischia di essere travolta, ex post, la validità di tutti i contratti derivati finora stipulati nel nostro paese. Personalmente sono convinto che la prospettiva più corretta e tale da restituire anche una visione organica al sistema del diritto dei mercati finanziari sia quella in cui la violazione dei doveri propri degli intermediari viene sanzionata con l'accertamento della responsabilità contrattuale (o precontrattuale) e il conseguente risarcimento del danno (Cass., SS.UU., nn. 26724 e 26725/2007) ... anche quando si tratti di derivati. In questo senso si sono pronunciati, ben più autorevolmente del sottoscritto, diversi Giudici e l'ACF Consob (decisione n. 5017 del 25.1.2022). Sono fatti salvi i casi in cui il contratto non sia in grado, «per come l'operazione è stata in concreto costruita, di assolvere, almeno in astratto e al momento della stipula, alla finalità perseguita» dall'investitore. Ma questo, a me pare, è tutto un altro discorso (sulla c.d. causa concreta del contratto), sia dal punto di vista sostanziale che dal punto di vista processuale. (riproduzione riservata)

Roberto Della Vecchia
professore a contratto di Diritto
dei Mercati Finanziari, Università di Teramo
Partner Di Tanno Associati

