Sez. Un. civ., sentenza n. 8770 del 12 maggio 2020, Pres. S. Petitti, Rel. F.A. Genovese

AGGIORNAMENTI DALLA CASSAZIONE:

LE SEZIONI UNITE SI PRONUNCIANO SUGLI INTEREST RATE SWAPS (IRS).

In data 12 maggio 2020, è intervenuta una nuova pronuncia delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione (Sez. Un. civ., sentenza n. 8770 del 12 maggio 2020, Pres. S. Petitti, Rel. F.A. Genovese), alcuni aspetti della quale riteniamo utile segnalarvi.

Innanzitutto, la Sentenza conferma quella parte della giurisprudenza che è giunta a identificare gli elementi essenziali di un *IRS plain vanilla* rispettivamente: (a) nella data di stipulazione del contratto; (b) nel nozionale; (c) nella data di inizio; (d) nella data di scadenza; (e) nella data in cui sono scambiati i flussi finanziari; ed infin (f) nei diversi tassi di interesse da applicare.

Nel prosieguo, la Corte precisa che "*se lo swap stipulato dalle parti non è par, con riferimento alle condizioni corrispettive iniziali, lo squilibrio cosi emergente dal negozio può essere riequilibrato* [… con il pagamento di un] *up-front*". La mera eventualità di un tale scenario, dunque, sembrerebbe confermare l'irrilevanza, ai fini della validità del derivato, di un ipotetico *mark to market (mtm)* negativo al momento della stipula.

Tutto ciò premesso, le Sezioni Unite richiamano quell'orientamento dottrinale e giurisprudenziale che identifica nei derivati la causa della scommessa e, se ne discostano, almeno in parte, qualificando l'*IRS* come una "*scommessa finanziaria differenziale*", nei quali la causa sarebbe da rinvenirsi "*nella negoziazione e monetizzazione di un rischio*" (sul tema, come si vedrà, la Cassazione ritorna a più riprese). Aspetto centrale nel ragionamento della Corte è la circostanza per cui gli *IRS* si fonderebbero su una "*determinazione solo probabilistica*" degli effetti del derivato. Per questa via, infatti, la Cassazione arriva ad imporre - a pena di nullità per mancanza di causa – la necessità che l'accordo contrattuale non verta solo, sul *mtm* e i costi impliciti, ma, altresì, sugli scenari probabilistici. Afferma la Corte che sarebbe necessario "*verificare – ai fini della liceità dei contratti – se si sia in presenza di <u>un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea</u>, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi* […] *tale accordo <u>non deve limitarsi al mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici</u>, poiché il primo* […] *poco comunica in ordine alla consistenza dell'alea. Esso dovrebbe concernere la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, <u>la stessa misura dei costi pur se impliciti</u>*". Nell'ottica di conformarsi alla presente pronuncia, dunque, non appare revocabile in dubbio l'opportunità (probabilmente l'obbligo) della comunicazione dei già menzionati scenari probabilistici.

La pronuncia in epigrafe mostra almeno due ulteriori profili di interesse. Le Sezioni Unite, indagando ulteriormente il tema dell'individuazione del requisito causale concludono che "*gli swap sono negozi a causa variabile, perché suscettibili di rispondere ora ad una finalità di assicurativa ora di copertura di rischi sottostanti*", lasciando imprecisati i confini di tale distinzione. Anche questo aspetto, tuttavia, non può considerarsi secondario. Infatti, poggiando sul concetto di causa variabile,

la Cassazione arriva a sostenere che "*una irresolutezza di fondo* [renderebbe] *nullo il relativo contratto perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito (o definibile)*".

In ultimo, la Sentenza affronta, seppur frettolosamente, l'aspetto della funzione degli *IRS* così statuendo: "[andrebbe] *escluso il rilievo, ai fini della individuazione della causa tipica, delle funzioni, di speculazione o di copertura, dei derivati OTC perseguite dalle parti, anche se dà ad esse peso, ad esempio, per il giudizio di conformità all'interesse ex art. 21 TUF e per quello di adeguatezza*". L'affermazione della Corte potrebbe, così, aprire ad un'ipotesi di lettura al momento sicuramente minoritaria. In particolar modo, l'esclusione della funzione di copertura ai fini della individuazione della causa tipica potrebbe consentire di ricondurre il tema dell'idoneità della copertura pattuita non tanto al livello causale (cfr. Cass. civ. 31 luglio 2017, n. 19013), quanto piuttosto a quello dei doveri di comportamento imposti all'intermediario ex art. 21 TUF e tramite la regola di adeguatezza. Sul tema, tuttavia, sarà necessario osservare come la futura giurisprudenza interpreterà la presente pronuncia.

DISCLAIMER
La presente Newsletter ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale. Di conseguenza, non costituisce un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica. The only purpose of this Newsletter is to provide general information. It is not a legal opinion nor should it be relied upon as a substitute for legal advice.

Marco Rizzo, Partner
Tel. +39.02.7217091
Via Dante 9, 20123, Milano IT
E-mail: marco.rizzo@grplex.com