

Giugno 2020

Tutto ciò che è reale, se non è razionale, è nullo: ma quanto è reale la razionalità pretesa dalle sezioni unite? (Commento a Cass., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770)

Roberto Natoli*

1. – La corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato vale per molti, ma non per tutti. Le questioni sollevate dall’ordinanza di rinvio¹ erano infatti queste: *a)* se lo *swap* con *up front* implichi una forma di indebitamento per l’ente pubblico; se sì, *b)* quale sia, ai sensi del TUEL, l’organo dell’ente locale deputato a deliberarne la stipula. A entrambi i quesiti le sezioni unite rispondono positivamente, dettando il principio secondo cui sono nulli gli *swap* con *up front* stipulati prima del 2013, se non autorizzati, *ex art.* 42, comma 2, lett. i), TUEL, dal Consiglio comunale. Ma la decisione va molto più in là, esibendo, come si intuisce anche dalla lapidaria forma stilistica, l’ambizione di dire la parola ultima pressoché su tutti i temi che, nell’ultimo quindicennio, hanno diviso dottrina e giurisprudenza. Nel merito, giunge a una soluzione tranciante, con potenziali effetti destabilizzanti sul sistema bancario². Il principio secondo cui il derivato priva di alea razionale è nullo è infatti destinato a incidere sulla sorte di tutti i contratti derivati, anche tra operatori privati. L’effetto destabilizzante del principio espresso dalle sezioni unite si coglie sotto più profili: potrà essere invocato per i contratti attualmente in essere; per quelli chiusi fino a dieci anni fa, nei quali i clienti potranno agire per le restituzioni (art. 1422 e 2033 c.c.); per quelli chiusi più di dieci anni fa, ma ancora in contenzioso, potendo i clienti sempre eccepire, in ogni stato e grado del giudizio, la nullità del titolo su cui si fonda la pretesa avversa, secondo la regola *perpetua ad excipiendum*. Né può escludersi che la nullità cui giungono le sezioni unite sia pure invocata per travolgere le transazioni tra banche e clienti (art. 1972, comma 1, c.c.)³.

* Professore ordinario di diritto dell’economia e dei mercati finanziari nell’Università di Palermo

¹ Cass. 10 gennaio 2019, n. 493, in <https://www.dirittobancario.it/giurisprudenza/banca-e-finanza/derivati/alle-sezioni-unite-la-possibilita-gli-enti-locali-di-concludere-uno-swap>

² v. Perrone, *La Cassazione e i derivati. Una sentenza da maneggiare con cura*, in *Il sole 24 ore*, 29 maggio 2020, in <https://www.ilsole24ore.com/art/la-cassazione-e-derivati-sentenza-maneggiare-cura-ADaipBU>

³ Dovendo però qui segnalarsi che, secondo l’orientamento prevalente della giurisprudenza di legittimità, la transazione, anche se novativa, è nulla se ha ad oggetto un contratto illecito, mentre, secondo il principio di diritto delle sezioni unite (v. *infra*, § 2), la nullità deriva, più che dall’illiceità, dalla mancanza di un elemento essenziale, ovverosia dalla causa (in concreto); la transazione c.d. conservativa su un titolo nullo (per qualsiasi causa) è, però, sempre affetta da nullità (da ultimo, Cass. 20/4/2020, n. 7963, in *dejure.it*).

2. – La sentenza intuisce la doppia anima, di strumento finanziario e di contratto, dei derivati, e adombra pure la dimensione del servizio d'investimento nel quale comunque collocarli; come pure adombra il penetrante giudizio di adeguatezza che dovrebbe assisterli, trattandosi per lo più di operazioni in contropartita diretta, nelle quali sussiste un “naturale” conflitto di interessi della banca “mandataria”. Tuttavia, probabilmente in conseguenza della giusta osservazione secondo cui i derivati *OTC* sono di difficile negoziabilità (smarrendo sotto questo profilo il tratto tipologico dello strumento finanziario), il ragionamento è condotto sul filo del diritto contrattuale. In questa direzione, è la causa il gorgo nel quale restano assorbite tante questioni fin qui assai dibattute come la funzione del *Mark to Market*, il rilievo degli scenari probabilistici o il trattamento dei c.d. costi impliciti del contratto.

Per le sezioni unite, infatti, lo *swap* è una scommessa finanziaria che, in quanto espressione di una logica probabilistica, merita tutela solo se razionale. La razionalità implica però un accordo sulla misura dell'alea, che dev'essere conoscibile a priori sulla base di criteri oggettivamente verificabili come il *Mark to Market* e gli scenari probabilistici. Se questi criteri mancano, l'alea non è razionale, la scommessa è priva di utilità sociale e quindi immeritevole, il derivato non ha causa in concreto. La declaratoria di nullità è l'inevitabile esito.

Se non si coglie questo snodo, si smarrisce il senso della pronuncia: che ha il pregio di battere in breccia una serie di forzature emerse nella giurisprudenza teorica e pratica. Non trovano esplicita conferma, ad esempio, né il tentativo di ricondurre il *Mark to Market* (o “costo di sostituzione”) all'oggetto del contratto, per inferirne la nullità per indeterminatezza / interdeterminabilità, avallato da una parte della giurisprudenza di merito; né quello di predicare la nullità del contratto per mancato disvelamento degli scenari probabilistici, ipotizzato da una parte della dottrina. Tentativi entrambi criticabili: il primo perché il *Mark to Market*, come pure la sentenza rileva, altro non è che un criterio quantificazione, variabile nel tempo, per stabilire il prezzo d'uscita dal contratto⁴; il secondo perché gli scenari probabilistici, in punto di stretto diritto civile, rilevano sulla formazione della volontà, e dunque possono al più schiudere le porte dell'annullamento, non certo alla nullità.

Come si diceva, nella strategia argomentativa delle sezioni unite tutto si gioca però sul piano cannibalizzante della meritevolezza degli interessi e della causa in concreto dello *swap*. In questa prospettiva, il *Mark to Market*, gli scenari probabilistici e i costi impliciti rilevano perché incidono direttamente sulla funzione di gestione del rischio finanziario

⁴ Sotto tale profilo accostabile, nei diffusissimi casi in cui tale valore sia negativo per il cliente, a una multa penitenziale: da qui la conseguenza che il problema dell'opacità del *MtM* (anch'esso diffuso, atteso il frequente richiamo nei contratti ai “criteri generalmente accolti dal mercato”) può trovare soluzione, ex art. 23, commi 2 e 3, TUF, nella gratuità del recesso, a vantaggio del solo cliente (più ampiamente Natoli, *Ancora incertezze su mark-to-market e oggetto del contratto di interest rate swap*, in *Società*, 2019, p. 464).

che l'ordinamento giuridico esige per munire i derivati di coercibilità, disattivando l'altrimenti inevitabile eccezione di gioco o di scommessa prevista dall'art. 1933 c.c.⁵

Reputare meritevole di tutela solo il derivato fondato su criteri di misurazione dell'alea “*scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi*”, come le sezioni unite in definitiva ritengono, è però un passaggio impegnativo, che apre a un suggestivo accostamento con il contratto di assicurazione e le scienze attuariali. Ma proprio quest'accostamento denuncia, probabilmente, il limite del ragionamento, posto che nel mercato finanziario l'unico criterio *oggettivamente* condiviso è quello, evanescente e assai poco scientifico, secondo cui tutto può accadere, cigni neri compresi.

⁵ Secondo l'intuizione di G. Gabrielli, *Operazioni su derivati: contratti o scommesse?*, in *Contr. impr.*, 2009, p. 1133 ss.