

CARLA ROMANA RAINERI, CAPO DELL'ANTICORRUZIONE DI ROMA: LA MAGISTRATURA SI È GIÀ ESPRESSA

# “Vegas sbaglia, così annullammo i contratti senza avviso di rischio”



“Sentenza della Corte di Appello di Milano sulla necessità degli scenari probabilistici”

**CARLA ROMANA RAINERI**

Caro Direttore,

Il tema degli scenari probabilistici ha impegnato non poco la stampa di queste ultime settimane. Il dibattito è stato acceso e, a tratti, anche molto duro. Sono scesi in campo giornalisti economici, giuristi, economisti, politici.

Mi pare di capire che sia ormai a tutti chiaro che nessuna direttiva a livello europeo li vieti. Del resto lo stesso presidente della Consob Giuseppe Vegas, nelle più recenti esternazioni, ha precisato di non essere affatto responsabile della loro abolizione, per la semplice ragione che non erano obbligatoriamente previsti. Il che depono nel senso che sono tutt'altro che vietati (diversamente avrebbe dovuto doverosamente eliminarli e non semplicemente ignorarli).

Non è mia intenzione entrare nelle dinamiche interne all'autorità di vigilanza e dei suoi delicati equilibri. Ma forse sarebbe interessante sapere (perché difficilmente la giurisprudenza è nota e viene letta se non dagli addetti ai lavori) che anche la Magistratura ha preso posizione sul tema. Lo ha fatto la Corte di Appello di Milano, I sezione civile, con una storica sentenza dell'ormai lontano settembre 2013, allorché ha sancito la nullità dei contratti (derivati) per difetto di causa (alea razionale)

quando all'atto della loro stipulazione non vengano indicati gli “scenari probabilistici”, unitamente al valore del derivato (mark to market).

Una sentenza che è stata citata, nei suoi principali passaggi, dalla attuale Presidente vicaria della Corte di Appello Milano, Marta Malacarne, durante il discorso di inaugurazione dell'anno giudiziario, riportato su tutte le principali testate.

La questione degli “scenari probabilistici”, al pari di quella del contenuto degli obblighi informativi previsti dal Testo Unico della Finanza, riposa sulla strutturale condizione di asimmetria informativa che esiste fra cliente ed intermediario, il quale dispone delle capacità, degli strumenti e dei dati necessari per conoscere le probabilità del verificarsi degli eventi e, quindi, per comprendere i rischi che la sottoscrizione di un contratto comporta per ciascuna parte. Una asimmetria che deve essere doverosamente colmata, al fine di evitare che la stessa possa indebitamente penalizzare il primo ed avvantaggiare il secondo.

Gli scenari probabilistici rispondono a questa esigenza. Essi sono, infatti, ottenuti da un'opportuna partizione della distribuzione di probabilità dei possibili esiti del contratto. Una prima elementare partizione è quella che suddivide la distribuzione di probabilità distinguendo gli stati del mondo in cui l'esito del contratto è favorevole al cliente dagli stati del mondo il cui esito è invece favorevole all'intermediario. Per ogni scenario rappresentato il cliente deve ricevere l'informativa circa la relativa probabilità di occorrenza e l'entità del guadagno o della perdita qualora quello scenario si verifichi. In questo modo, pur nell'ineliminabile incertezza degli esiti finali del contratto, il cliente disporrà di una risposta oggettiva alle due domande chiave per la comprensione dei rischi assunti: quella sull'*an* (in latino “se”, ndr), a cui risponde il valore della pro-

babilità di un dato scenario, e quella sul *quantum*, a cui risponde l'informativa circa l'entità del guadagno o della perdita in caso di manifestazione di quello scenario.

Del resto, ogni giocatore, prima di puntare, conosce le proprie probabilità di vincita e di perdita.

Gli scenari probabilistici non saranno certamente “la panacea di tutti i mali” e forse non saranno neppure un infallibile strumento di rappresentazione del rischio.

Ma non appare revocabile in dubbio che essi configurino uno strumento informativo assai più adeguato rispetto ad una spiegazione orale affidata a funzionari di Banca, spesso neppure adeguatamente preparati, ovvero a prospetti informativi la cui mole rende del tutto impossibile la percezione delle alluvionali avvertenze ivi contenute. Stupisce, invero, che invece di invocare un sereno dibattito ed auspicare che su questi temi si confrontino tutti i possibili interlocutori, si ipotizzino, al contrario, oscuri complotti, indebiti vantaggi, e si paventi che le aperture al dialogo esteso anche alle Accademie valgano a “condizionare gli esiti” di una decisione che, pur appartenendo certamente alla autorità di vigilanza, dovrebbe essere adottata con serena e partecipata consapevolezza, nell'interesse degli investitori e nel superiore interesse della integrità dei mercati. Anche la Magistratura ascolta, doverosamente, la dottrina.

(L'autore è magistrato di Corte d'appello di Milano estensore della citata sentenza; dal 2016 capo dell'anticorruzione del Comune di Roma).

REPRODUZIONE RISERVATA

