



HAL
open science

Alea e scambio: il caso dei contratti derivati

Riccardo Fornasari

► **To cite this version:**

Riccardo Fornasari. Alea e scambio: il caso dei contratti derivati. Rivista di diritto privato, 2021.
hal-04431606

HAL Id: hal-04431606

<https://hal.science/hal-04431606>

Submitted on 7 Feb 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Copyright

rivista di diritto privato

1 anno XXVI - gennaio/marzo 2021

Comitato scientifico

Giorgio De Nova

Enrico Gabrielli

Natalino Irti

Pietro Rescigno

Paolo Spada

Giuseppe Vettori

Direzione

Giorgio De Nova

Massimo Franzoni

Enrico Gabrielli

Pietro Antonio Lamorgese

Raffaele Lener

Edoardo Marcenaro

Giuseppe Minniti

Stefano Pagliantini

Vincenzo Roppo

Giuliana Scognamiglio



**CACUCCI
EDITORE**

rivista di diritto privato

Pubblicazione trimestrale

Editrice: Cacucci Editore S.a.s.

Via D. Nicolai, 39 – 70122 Bari (BA)

www.cacuccieditore.it – e-mail: riviste@cacuccieditore.it

Telefono 080/5214220 – Fax 080/5234777

Direttore responsabile: Nicola Cacucci

Comitato scientifico: Giorgio De Nova, Enrico Gabrielli, Natalino Irti, Pietro Rescigno, Paolo Spada, Giuseppe Vettori

Direttore: Giorgio De Nova

Direzione: Giorgio De Nova, Massimo Franzoni, Enrico Gabrielli, Pietro Antonio Lamorgese, Raffaele Lener, Edoardo Marcenaro, Giuseppe Minniti, Stefano Pagliantini, Vincenzo Roppo, Giuliana Scognamiglio

Comitato di valutazione scientifica: Pietro Abbadesse, Fabio Addis, Maria Teresa Alvarez Moreno, Franco Anelli, Ciro Caccavale, Roberto Calvo, Carmelita Camardi, Cristina Campiglio, Paolo Carbone, Donato Carusi, Angelo Chianale, Alessandro Ciatti, Mario Cicala, Nicola Cipriani, Paoloefisio Corrias, Carlos De Cores, Francesco Delfini, Enrico del Prato, Angelo Federico, Luis Leiva Fernández, Giovanni Furgiuele, Andrea Fusaro, Gregorio Gitti, Carlo Ibba, Raffaele Lener, Francesco Macario, Vincenzo Meli, Enrico Minervini, Massimo Miola, Salvatore Monticelli, Romulo Morales Hervias, Mario Notari, Gustavo Olivieri, Fabio Padovini, Pascal Pichonnaz, Paolo Pollice, Giuseppe B. Portale, Vincenzo Ricciuto, Davide Sarti, Michele Sesta, Michele Tamponi, Federico Tassinari, Daniela Valentino, Gian Roberto Villa, Lihong Zhang, Andrea Zoppini.

Comitato editoriale: Giorgio Afferni, Andrea Azzaro, Ernesto Capobianco, Lisia Carota, Matteo Dellacasa, Fabrizio di Marzo, Massimo Di Rienzo, Amalia Diurni, Aldo Angelo Dolmetta, Fiorenzo Festi, Antonio Fici, Giancarlo Laurini, Giorgio Lener, Renato Marini, Giacomo Oberto, Paolo Pardolesi, Andrea Pisani Massamormile, Mariano Robles, Rita Rolli, Renato Rordorf, Luigi Salamone, Luigi Salvato, Laura Schiuma, Maurizio Sciuto, Marco Tatarano, Giovanni Maria Uda, Carlo Venditti, Francesco Venosta, Fabrizio Volpe

Redazioni

Roma: Maria Barela, Marco Nicolai, Benedetta Sirgiovanni

Bari: Adriana Addante, Claudia Morgana Cascione

Autorizzazione Tribunale di Bari n. 16 Reg. Stampa del 16/04/2009. Num. R.G. 1500/2009 Tariffa R.O.C.: Poste Italiane S.p.A. – Spedizione in abbonamento postale – D.L. 335/2003 (conv. in L. 27 febbraio 2004, n. 46) art. 1, comma 1.

Abbonamenti: Gli abbonamenti hanno durata annuale e si intendono rinnovati per l'anno successivo se non disdetti entro la scadenza a mezzo di semplice lettera o e-mail.

Abbonamento annuale: Italia € 135,00 – Estero € 270,00.

Prezzo singola copia: € 38,00.

Arretrati: prezzo dell'anno in corso all'atto della richiesta.

Il corrispettivo per l'abbonamento a questo periodico è comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dall'art. 74 del D.P.R. 26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive modificazioni ed integrazioni.

Per l'invio di corrispondenza: Cacucci Editore S.a.s. – Redazione, Via Nicolai, 39, 70122 Bari.

Per informazioni su gestione abbonamenti, numeri arretrati, cambi d'indirizzo, ecc.

Cacucci Editore S.a.s. – Servizio clienti,

Via Nicolai, 39, 70122 Bari.

Tel. 080/5214220, Fax 080/5234777,

e-mail: riviste@cacuccieditore.it

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Informativa ex art. 13 Codice Privacy ed ex artt. 13 e 14 del Regolamento UE 27 aprile 2016 numero 679 ("GDPR")

L'informativa completa è disponibile e scaricabile dal sito ufficiale della Rivista (<http://www.rivistadirittoprivato.it>).

CRITERI DI SELEZIONE DEI CONTRIBUTI PUBBLICATI

La valutazione di tutti i contributi oggetto di pubblicazione viene effettuata in totale anonimato secondo il sistema "double blind", in osservanza di quanto prevede il Regolamento ANVUR, da un soggetto terzo, di volta in volta, individuato dalla Direzione, secondo le sue specifiche competenze nelle aree tematiche di pertinenza del contributo sottoposto a valutazione nell'ambito del Comitato di Valutazione composto da soggetti autonomi rispetto agli Organi della Rivista. Solo in casi eccezionali la Direzione assume direttamente la responsabilità della pubblicazione segnalando la circostanza e le relative motivazioni in una nota nella prima pagina del contributo.

L'Autore di uno scritto che aspiri ad essere pubblicato in questa Rivista deve inviare il proprio lavoro alla Redazione, la quale svolgerà un esame preliminare concernente:

- la attualità del contributo;
- la pertinenza dell'argomento oggetto del contributo con le materie trattate dalla Rivista.

In caso di accettazione del contributo per la sottoposizione alla procedura di referaggio, il Direttore, o un componente della Direzione, invia il contributo ad uno o più esperti del tema trattato, designati preferibilmente fra i componenti del Comitato di Valutazione.

Il revisore (o i revisori) formulerà (o formuleranno) il proprio giudizio, tenendo conto dei seguenti parametri:

- correttezza e coerenza dell'impostazione metodologica;
- originalità dello scritto;
- adeguatezza della bibliografia e della giurisprudenza citate;
- chiarezza espositiva.

Sulla base di tali parametri, l'esito del referaggio può comportare: un giudizio di idoneità alla pubblicazione senza modifiche; un giudizio di idoneità alla pubblicazione, subordinato al previo apporto di modifiche e/o integrazioni (che verranno indicate all'Autore); un giudizio di non idoneità alla pubblicazione.

In caso di giudizio discordante fra più revisori, la decisione finale verrà assunta dal Direttore.

In caso di contributi provenienti da Autori di particolare fama o prestigio, il Direttore, sotto la sua responsabilità, può decidere di pubblicare il contributo, senza sottoporlo alla procedura di referaggio.

Regole per l'autore soggetto a revisione: ciascun autore che invia un articolo deve segnalare se il proprio nome è presente nelle proprietà nascoste del file; indicare quali parti dell'articolo potrebbero rivelare la sua identità e mettere in evidenza la presenza nelle note di eventuali rimandi alle proprie opere.

CODICE ETICO

Il **Codice Etico** è disponibile e scaricabile dal sito ufficiale della Rivista (<http://www.rivistadirittoprivato.it>).

rivista di diritto privato

2021

Comitato scientifico

Giorgio De Nova
Enrico Gabrielli
Natalino Irti
Pietro Rescigno
Paolo Spada
Giuseppe Vettori

Direzione

Giorgio De Nova
Massimo Franzoni
Enrico Gabrielli
Pietro Antonio Lamorgese
Raffaele Lener
Edoardo Marcenaro
Giuseppe Minniti
Stefano Pagliantini
Vincenzo Roppo
Giuliana Scognamiglio



CACUCCI
EDITORE

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il consenso dell'autore e dell'editore.

SOMMARIO 1/2021

Saggi e pareri

Sull'efficacia della ratifica in caso di matrimonio canonico stipulato da rappresentante senza potere (parere <i>pro veritate</i>) <i>di Salvatore Patti</i>	7
Luoghi comuni in tema di ritiro dalle trattative e responsabilità precontrattuale <i>di Fiorenzo Festi</i>	15
<i>In claris non fit interpretatio</i>: chiarezza espositiva ed ermeneutica giuridica <i>di Roberto Calvo</i>	41
L'arbitro-robot: un futuro prossimo? (Profili sostanziali) <i>di Francesca Benatti</i>	47
L'acqua iemale e il Tribunale superiore delle acque <i>di Loredana Nazzicone</i>	65
Alea e scambio: il caso dei contratti derivati <i>di Riccardo Fornasari</i>	72
L'obbligo di fedeltà tra norme e costume <i>di Daniele Corvi</i>	103
Clausole di rinegoziazione e stabilità dei rapporti contrattuali <i>di Silvia de Marco</i>	119

Saggi e pareri

Alea e scambio: il caso dei contratti derivati

di Riccardo Fornasari*

Abstract. This paper assesses the issue of *alea* in the Italian juridical system through the lens of case law on derivative contracts. After having shed light on the role of derivatives in the current economic system and on the fundamental legal issues that they raise, case law concerning their validity is critically assessed. Considerations on the regulation of the market order are drawn from the analysis of the relationship between the notions of *causa* and *alea*. Finally, the legal consequences affecting the settlement of a contract declared *immeritevole* are analyzed.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il primo orientamento giurisprudenziale: l'espressione del mark to market e meritevolezza del derivato, sua critica. – 3. Il secondo orientamento: la meritevolezza del derivato in ragione dell'idoneità a realizzare la funzione cui è preordinato, sua critica. – 4. Il terzo orientamento: la nullità per inesistenza o unilateralità dell'alea, sua critica. – 5. Una questione più generale: sul rapporto fra causa e alea. – 6. Le decisioni sui derivati nel contesto delle trasformazioni del diritto contrattuale contemporaneo. – 7. Un'ulteriore complessità: la transazione su titolo nullo ed il contratto immeritevole.

1. Nonostante gli interventi della Corte di Cassazione e l'adozione di norme volte a rendere più trasparente il settore, continuano ad essere numerose le sentenze che si occupano della validità dei contratti derivati attraverso la lente della causa in concreto e della meritevolezza. Sul tema la giurisprudenza ha espresso e continua ad esprimere orientamenti contrastanti; le sentenze di merito pronunciate negli ultimi due anni ne sono un esempio: pur prendendo in considerazione l'orientamento espresso dalla Suprema corte, la giurisprudenza ritiene sovente opportuno discostarsene. Analizzare i differenti orientamenti permette quindi di approfondire le questioni giuridiche sottese, anche rispetto agli interessanti profili sistematici che queste implicano, oggi estremamente attuali in ragione del rinnovato protagonismo del giudizio causale e di meritevolezza¹.

Infatti, i derivati costituiscono non solo un tema di estrema centralità ed attualità nell'analisi del capitalismo contemporaneo e delle sue crisi, ma anche un banco di prova per le nuove frontiere di tali giudizi. In relazione a tali prodotti finanziari è possibile esaminare con attenzione le intersezioni e sovrapposizioni di alcuni aspetti centrali della teoria del diritto contrattuale contemporaneo, come, ad esempio, le modalità di valutazione dei comportamenti dei contraenti, del contesto nel quale

* Dottore di ricerca presso l'Università di Bologna e l'Université Paris Nanterre.

¹ ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, p. 957 ss. parla di «success story».

l'accordo è concluso e dei criteri di giudizio sulla natura dello scambio realizzato. La questione concernente la validità dei derivati riguarda inoltre un tema fondamentale dell'analisi causale, ossia quello dell'alea². Nelle analisi della dottrina e della giurisprudenza la presenza dell'alea e la sua razionalità rivestono un ruolo di primaria importanza al fine di determinare l'esistenza e la liceità della causa, in particolare con riferimento alla distinzione tra alea unilaterale e bilaterale ed alla cosiddetta «alea illimitata» o «alea incalcolabile». I derivati presentano anche interessanti profili di riflessione circa quello che, con formula efficace, è stato definito uno degli «argini»³ del giudizio causale, ossia il gioco e la scommessa⁴. Tali contratti rappresentano quindi un campo di studio privilegiato non solo per l'importanza dei mercati finanziari e per la diffusione di detti prodotti (oltre che per il loro enorme valore in termini monetari⁵), ma anche perché impongono all'interprete di confrontarsi con le questioni fondamentali del diritto contrattuale e di approfondirle con una prospettiva sistematica⁶.

² Oggetto da sempre di ampio dibattito, tanto da essere definito un «rompicapo» del diritto contemporaneo. Il tema verrà affrontato diffusamente nei paragrafi che seguono; la bibliografia sul tema è vastissima, per un inquadramento generale v. NICOLÒ, *Alea*, in *Enc. Dir.*, I, Milano, 1958, p. 1024 ss.; E. GABRIELLI, *Alea*, in *Enc. Giur.*, I, Roma, 2000, p. 1 ss.; ID., *L'eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Tratt. Bessone, Il contratto in generale. La risoluzione*, v. XIII, t. VIII, Torino, 2011, p. 345 ss.; BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Padova, 2000, *passim*; BOSELLI, *Alea*, in *Noviss. Dig. it.*, Torino, 1957, p. 473 ss.; SCALFI, *Alea*, in *Digesto civ.*, I, Torino, 1987, p. 256 ss.; ID., *Corrispettività e alea nei contratti*, Milano-Varese, 1960, *passim*; A. GAMBINO, *Eccessiva onerosità della prestazione e superamento dell'alea normale del contratto*, in *Riv. dir. comm. e obbligazioni*, 1960, p. 416 ss.; T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca borsa*, 1958, I, p. 435 ss.; CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, Milano, 2004, p. 147 ss.; PARADISO, *I contratti di gioco e scommessa*, Milano, 2003, p. 79 ss.; CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in *Swap tra banche e clienti*, a cura di Maffei, Milano, 2014, p. 176-179, p. 184; ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. Iudica-Zatti*, Milano, 2011, p. 421 ss.; SACCO e DE NOVA, *Il contratto*, cit., p. 1441 ss.; DI GIANDOMENICO, *Il contratto e l'alea*, Padova, 1987, p. 302 ss.; ANG. RICCIO, *Dell'eccessiva onerosità*, *Comm. Scialoja-Branca, diretto da Galgano*, Bologna-Roma, 2010, p. 164 ss.

³ L'espressione è di M. BARCELLONA, *Della causa*, Padova, 2015, p. 352.

⁴ Evidenzia la generale tendenza ad escludere l'applicabilità della disciplina del gioco e della scommessa ai contratti conclusi sui mercati finanziari GOLECKI, *Evolutionary Theories of Derivative Regulation*, in *The IEB International Journal of Finance*, 2012, p. 159.

⁵ Si calcola che il valore nominale dei prodotti finanziari in circolo nei mercati finanziari corrisponda a trentatré volte il Pil mondiale, cfr. OLIVIERI, *Banche, allarme derivati: valgono 33 volte il Pil mondiale*, in *Il Sole 24 Ore*, 6.12.2018. Inoltre, il rischio che gli stessi pongono per la stabilità del sistema finanziario e bancario globale è notevolmente aumentato anche in ragione del numero sempre più elevato di transazioni che vengono svolte in maniera automatizzata, tramite algoritmi che amplificano le tendenze dei movimenti sul mercato, cfr. ZUCKERMAN, LEVY, TIMIRAOS e BANERJI, *Behind the Market Swoon: The Herdlike Behavior of Computerized Trading*, in *The Wall Street Journal*, 25.12.2018.

⁶ «For Marx moreover, the moneylending transaction is inherently an act of exchange, a trade, occurring in the sphere of circulation. Since it is an act of exchange, it must satisfy the characteristic *qui pro quo* of value transfer among the counterparties.» Cfr. LAPAVITSAS, *Profiting Without Producing*, London-New York, 2013, p. 112.

Occorre preliminarmente sottolineare che, se vi sono molteplici categorie di derivati⁷, che presentano problemi giuridici differenti in ragione della diversità di struttura⁸, la giurisprudenza di merito e di legittimità, così come il dibattito dottrinale, si sono concentrati prevalentemente sugli *swap*⁹ e, in particolare, sugli *swap* negoziati in mercati non regolamentati, ossia *over the counter (OTC)*: infatti, per le ragioni che si evidenzieranno la possibile assenza di causa o immeritevolezza ha molte più probabilità di presentarsi nei derivati negoziati *OTC* piuttosto che in quelli standardizzati¹⁰.

Di conseguenza, la maggior parte delle decisioni che si sono concentrate sul problema dell'alea, inevitabilmente collegato a quello della causa concreta, aveva ad oggetto *swap* negoziati *OTC*: questo mercato ha costituito e costituisce un settore estremamente opaco¹¹, nel cui contesto lo squilibrio dei rapporti tra banca e cliente è tale da poter indurre una parte a stipulare contratti privi in realtà di alcuna contropartita o «incomprensibili» per il cliente. Pertanto, se le riflessioni che seguono concernono i contratti derivati ed i contratti aleatori più in generale, esse saranno svolte a partire dalla giurisprudenza che ha riguardato gli *swap*.

Nel presente articolo si esamineranno e sottoporranno ad analisi critica gli orientamenti seguiti dalla giurisprudenza di merito e dalla Corte di Cassazione. Alla luce

⁷ Lo sottolinea Cass., 31.7.2017, n. 19013, in *Banca borsa*, 2018, II, p. 1, con nota di Maffeis; M. BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale: L'«azzardo» oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza (parte I)*, in *Contratto e impresa*, 2014, p. 576; MAFFEIS, *Contratti derivati*, in *Digesto civ.*, agg. V, Torino, 2010, p. 354; CAPUTO NASSETTI, *Strumenti finanziari derivati*, in *Enc. Dir.*, ann. VI, Milano, 2013, p. 911, 917-918.

⁸ Una categorizzazione molto diffusa è quella che distingue fra *option*, *future* e *swap*. Seguono tale categorizzazione, pur con le dovute specificazioni, M. BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale: L'«azzardo» oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza (parte I)*, cit., p. 576 ss.; E. BARCELLONA, *Contratti derivati meramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, in *Swaps tra banche e clienti: le condotte e i contratti*, a cura di Maffeis, Milano, 2013, p. 91 ss.; MESSINA, *Le operazioni finanziarie nel diritto dell'economia*, in *Tratt. Picozza – Gabrielli*, Padova, 2011, p. 209 ss.; ANG. RICCIO, *Eccessiva onerosità*, in *Comm. Scialoja-Branca*, 2010, Bologna-Roma, 2010, p. 596 ss. Critica, invece, tale categorizzazione, e distingue i derivati in cinque categorie CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit., p. 631; ID., *Strumenti finanziari derivati*, cit., p. 936 ss.

⁹ Occorre inoltre sottolineare che la categoria degli *swap* è estremamente frammentata e sotto tale dicitura vengono annoverati contratti che presentano strutture anche molto differenti, cfr. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011, p. 30.

¹⁰ ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, Milano, 2016, p. 161.

¹¹ Ciò è probabilmente destinato a mutare, almeno parzialmente, in seguito all'emanazione della normativa europea in materia ed in particolare del regolamento 2019/834/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 maggio 2019 che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda l'obbligo di compensazione, la sospensione dell'obbligo di compensazione, gli obblighi di segnalazione, le tecniche di attenuazione del rischio per i contratti derivati *OTC* non compensati mediante controparte centrale, la registrazione e la vigilanza dei repertori di dati sulle negoziazioni e i requisiti dei repertori di dati sulle negoziazioni; nonché della direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE. Sull'introduzione delle camere di compensazione al fine di rendere tali derivati più trasparenti cfr. CORNUT ST-PIERRE, *La fabrique juridique des swaps*, Paris, 2019, p. 238 ss.

di tale disamina, si valuterà il ruolo dell'alea nel contratto ed il controllo effettuato tramite il giudizio causale e di meritevolezza. Infine, si metterà in evidenza un'ulteriore complessità giuridica che è emersa in relazione ad alcuni casi decisi, affrontata solo *en passant* dalla giurisprudenza, ossia la sanzione della transazione stipulata in relazione ad un contratto immeritevole.

2. Un primo orientamento giurisprudenziale pone al centro del giudizio causale e di meritevolezza l'espressione del cosiddetto *mark to market*: ciò perché questo consentirebbe la misurabilità e l'intelligibilità dello scambio di alea¹², considerata requisito essenziale ed imprescindibile affinché l'impegno di ciascun contraente sia considerato razionale¹³ e giustificato.

Il *mark to market* (detto anche *fair value*) indica il valore del derivato in un dato momento¹⁴ e, di conseguenza, permette di comprendere la posizione, creditoria o debitoria, dei contraenti. Esso individua quale sia l'effettiva posizione delle parti in relazione all'andamento degli indici sui quali è parametrato il derivato.

Di conseguenza tale valore cambia costantemente¹⁵, rappresentando una situazione per sua natura sempre mutevole; al tempo stesso, tuttavia, esso non costituisce di per sé un credito o un debito dei contraenti¹⁶. Un *mark to market* negativo, a meno che la posizione non sia liquidata in quel dato momento, non comporta alcun debito per la parte svantaggiata, dato che costituisce una simulazione del valore del contratto sul mercato¹⁷.

Non modifica tale constatazione il fatto che il *mark to market*, al momento della conclusione dell'accordo, sia usualmente favorevole per la banca e negativo per il cliente. Infatti, si è rilevato che, così come accade in numerose altre operazioni bancarie e finanziarie, i costi impliciti, come la remunerazione della banca ed i costi di

¹² Non sussistono generalmente dubbi circa l'aleatorietà dello *swap*, che è riconosciuta dalla giurisprudenza pressoché unanime, cfr. Cass., 19.5.2005, n. 10598, in *Contratti*, 2005, p. 1004; Corte cost., 18.2.2010, n. 52, in *Foro it.*, 2010, 12, I, c. 3263; in *Contratti*, 2010, p. 1109 ss.; Trib. Bologna, 29.11.2018, in *Banca dati DeJure*; Trib. Milano, 16.5.2015, in *Banca borsa*, 2016, II, p. 177; Cass., 8.5.2014, n. 9996, in *Nuova giur. comm.*, 2014, p. 1099; Cass., 28.7.2017 n. 18781, in *Banca dati Pluris*; App. Bologna, 11.3.2014, in *www.ilcaso.it*; Trib. Milano, 28.11.2014, in *www.ilcaso.it*; Trib. Milano, 16.6.2015, in *www.ilcaso.it*; Trib. Genova 30.11.2015, in *Banca dati DeJure*. Anche la dottrina francese qualifica i contratti derivati come aleatori: cfr. MORIN, *Contribution à l'étude des contrats aléatoires*, Paris, 1998, p. 87 ss.

¹³ Definisce lo *swap* come «scommessa razionale» MAFFEIS, *I costi impliciti nell'interest rate swap*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 661.

¹⁴ A. CARLEO, C.D. MOTTURA e L. MOTTURA, *Sul «valore» di un derivato. Argomentazioni in margine alla disputa tra amministrazioni pubbliche e banche*, in *Contratti*, 2011, p. 385 ss.; Cass., sez. un., 12.5.2020, n. 8770, in *www.ilcaso.it*.

¹⁵ Cass. pen., 21.12.2011, n. 47421, in *Banca dati Pluris*.

¹⁶ CAPUTO NASSETTI, *Causa, alea, mark-to-market e upfront nei contratti di swap di pagamenti e opzioni sui tassi di interesse*, in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 321 ss. Cfr. anche la recentissima Trib. Milano, 20.1.2020, inedita.

¹⁷ CAPUTO NASSETTI, *op. ult. cit.*, p. 321 ss. Così anche la recentissima Cass., sez. un., 12.5.2020, n. 8770, cit.

intermediazione, non sono l'oggetto di un separato accordo, ma vengono inclusi nel contratto stesso¹⁸.

Secondo l'orientamento qui analizzato, l'intelligibilità del rischio assunto deriverebbe dall'espressione del *mark to market*¹⁹, concepito quale elemento necessario affinché il cliente sia in grado di comprendere il contenuto del contratto e, dunque, di esprimere una scelta cosciente. Tale concezione del *mark to market* si discosta da quella adottata dalla dottrina dominante, che lo considera quale semplice espressione del valore dell'accordo in un determinato momento²⁰; essa, infatti, lo eleva a requisito essenziale del contratto.

Questa argomentazione, che da alcune Corti è sviluppata nel senso di ritenere che il *mark to market* integri direttamente l'oggetto del contratto²¹, in altri casi viene invece sviluppata in relazione al requisito causale: l'espressione del *mark to market* sarebbe requisito necessario per l'esistenza e la liceità della causa e della meritevolezza dell'accordo²². Il contratto aleatorio per essere valido deve essere razionale: garanzia di tale razionalità è la necessaria indicazione del *mark to market* o, quantomeno, dei criteri per calcolarlo.

Tale orientamento non è univoco: infatti, numerose sentenze negano che la comunicazione del *mark to market* sia uno specifico dovere dell'intermediario²³, ed affermano che, in ogni caso, esso non integri né l'oggetto, né la causa del derivato²⁴.

¹⁸ CAPUTO NASSETTI, *op. ult. cit.*, p. 321 ss. Considera che un *mark to market* negativo per il cliente incorpori costi occulti e quindi renda il derivato speculativo e non di copertura Trib. Milano, 19 aprile 2011, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, p. 735, nonché VETTORI, *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, in *Persona e mercato*, 2012, p. 13.

¹⁹ Il *mark to market* (detto anche *fair value*) indica il valore del derivato in un dato momento e, di conseguenza, permette di comprendere la posizione, creditoria o debitoria, dei contraenti. Il *mark to market* indica quale sia l'effettiva posizione dei contraenti in relazione all'andamento degli indici sui quali è parametrato il derivato. Di conseguenza, tale valore cambia costantemente, rappresentando una situazione per sua natura sempre mutevole in un determinato momento.

²⁰ Per tutti, cfr. CAPUTO NASSETTI, *op. ult. cit.*, p. 321 ss.; in giurisprudenza cfr. Trib. Parma, 21.4.2017, in *Banca dati Pluris*; Trib. Genova, 30.11.2015, cit.; Trib. Milano, 19.4.2011, in *Banca borsa*, 2011, II, p. 748, con nota di Girino; Lodo Arbitrale Bologna, 10 febbraio 2017, in *www.ilcaso.it*.

²¹ Trib. Milano, 8.1.2019, in *Banca dati DeJure*; App. Milano, 25.9.2018, n. 4242, in *Contratti*, 2019, con nota di Orefice; in *Banca borsa*, 2019, II, p. 546, con note di A. Lupoi; Indolfi; Foresta; Trib. Milano, 9.3.2018, in *Nuova giur. comm.*, 2018, p. 1381, con nota di Calabrese; Trib. Milano, 7.7. 2016, in *Banca dati DeJure*; Trib. Milano, 9.3.2016, in *Banca dati DeJure*. Tale conclusione sarebbe ulteriormente confermata dall'art. 2427-bis c.c., il quale prevede che le società debbano indicare nella nota integrativa di bilancio il *fair value* del derivato, ossia il *mark to market*.

²² D'altronde, la relazione e l'interdipendenza di causa ed oggetto, tale per cui dall'assenza di uno scaturisce l'assenza dell'altro è un tema classico del diritto contrattuale, cfr. PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati fra trasparenza e causa (ovvero quando nomina non sunt consequentia rerum)*, in *Swap tra banche e clienti*, a cura di Maffei, Milano, 2014, p. 235; ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 363.

²³ Trib. Milano, 25.9.2013 (ord.), in *Giur. comm.*, 2017, II, p. 438 ss., con nota di Caputo Nasseti; Trib. Milano, 19.4.2011, cit.; Trib. Genova, 30.11.2015, cit.; Trib. Terni, 8.2.2012, in *www.dirittobancario.it*.

²⁴ Trib. Milano, 20.1.2020, cit.; Trib. Milano, 15.11.2019, in *Banca dati Pluris*; Trib. Mantova, 18.6.2019, in *Banca dati DeJure*; Trib. Milano, ord., 25.9.2013, cit., p. 438; Trib. Milano, 19.4.2011, cit., p. 748; Trib.

Una parte della dottrina afferma che la comunicazione del *mark to market* al cliente non sia necessaria, in quanto esso costituisce il valore del contratto e non il prezzo²⁵. Non è quindi elemento necessario, perché non attiene all'oggetto dell'accordo; di conseguenza, la sua mancanza non comporta l'assenza di un elemento essenziale, ma, semmai, la violazione dei doveri di informazione dell'intermediario.

Secondo l'argomentazione della sentenza che ha inaugurato tale orientamento, dall'accertamento della mancata conoscenza da parte del cliente del *mark to market* deriva: «la radicale nullità dei contratti di *interest rate swap*, perché esclude, in radice, che, nel caso di specie, gli appellati abbiano potuto concludere la scommessa conoscendo il grado di rischio assunto, laddove, per contro, la Banca, del proprio rischio, nutria perfetta conoscenza – addirittura nella sua precisa misurazione scientifica avendo predisposto lo strumento»²⁶.

Detta argomentazione è stata seguita da una parte della giurisprudenza successiva²⁷, che ha giustificato le proprie decisioni anche sulla base di quanto affermato dalla Corte Costituzionale in una sentenza in materia, secondo cui la causa degli *swap* sarebbe da rinvenire nella creazione e nello scambio del differenziale²⁸. In tale prospettiva il *mark to market* è necessario al fine di determinare l'alea effettivamente assunta dal cliente, così da permettergli di comprendere l'obbligazione assunta in concreto, nonché di valutare se il derivato sia effettivamente di copertura o speculativo²⁹: dato che il *mark to market* costituisce un elemento della causa del contratto, l'impossibilità della sua determinazione da parte di un contraente renderebbe il contratto immeritevole e privo di causa³⁰.

Genova, 30.11.2015, cit.; Trib. Terni, 8.2.2012, cit.

²⁵ CAPUTO NASSETTI, *Causa, alea, mark-to-market e upfront nei contratti di swap di pagamenti e opzioni sui tassi di interesse*, cit., p. 321 ss.; ID., *Funzione di copertura parziale di uno swap di pagamenti e mancanza della formula di calcolo del mark-to-market: la babele continua*, in *Giur. comm.*, 2017, II, p. 447 ss.; contra ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit. p. 186-187.

²⁶ App. Milano, 18.9.2013, in *Banca borsa*, 2014, II, p. 278, con nota di A. Tucci.

²⁷ Trib. Bologna, 29.11.2018, in *Banca dati Dejure*; Trib. Bologna 3.7.2018, in *Banca dati Dejure*; App. Bologna, 11.3.2014, cit.; contra invece Trib. Parma, 21.4.2017, cit.; Trib. Genova, 30.11.2015, cit.

²⁸ Corte Cost., 18.2.2010, n. 52, in *Contratti*, 2010, p. 1109, con nota di A.M. Benedetti.

²⁹ Non è chiaro perché dal *mark to market*, ossia dall'indicazione del valore del contratto, debba potersi desumere la sua funzione; premesso che esso indica la situazione di partenza dei contraenti, pare che la funzione del contratto possa essere in concreto apprezzata solamente conoscendo, da un lato, la posizione di rischio che il cliente intende coprire e, dall'altro, analizzando come lo scambio dei flussi previsto dal derivato funzioni secondo la struttura dell'accordo e, quindi, se sia adeguato a svolgere tale funzione.

³⁰ Trib. Bologna, 29.11.2018, cit. Tale sentenza cita a sostegno della propria tesi anche Cass., 18.6.2018, n. 16049, in quanto la stessa non avrebbe esaminato la censura effettuata dal ricorrente in relazione ad un'analoga affermazione del giudice *a quo*. Tuttavia, tale profilo non viene esaminato per ragioni processuali e, quindi, non sembra si possa ritenere che la sentenza della Suprema Corte avalli l'orientamento sostenuto nella sentenza di merito.

La ragione socio-economica dello *swap*, infatti, sarebbe da ravvisarsi, così come nelle scommesse, nell'assunzione di un'alea³¹: pertanto, affinché la scommessa possa dirsi lecita, l'alea con essa assunta deve essere razionale e quindi calcolabile³².

Si è inoltre precisato che questa decisione non si pone in contrasto con la nota distinzione tra regole di validità e regole di comportamento, in quanto la mancata comunicazione del *mark to market* farebbe sì che, nel contratto, non sia stato integrato un elemento necessario alla qualificazione della sua causa³³.

L'orientamento qui esposto non convince per vari ordini di ragioni. Innanzitutto, perché si ritiene corretta l'impostazione della dottrina e della giurisprudenza che hanno evidenziato come il *mark to market* non integri la causa del contratto o il suo oggetto, ma sia invece un parametro destinato ad individuare il valore del contratto in un dato momento³⁴. Ciò non significa che il valore del contratto sia indifferente per il giudizio causale, ma che non si ritiene corretto far derivare dalla sua mancata esplicitazione la nullità per assenza di causa. Infatti, se il contratto è senza valore per una parte, esso sarà privo di causa e quindi nullo: ciò, tuttavia, non perché il valore (ossia il *mark to market*) non è stato espresso, ma perché una delle parti non riceve alcunché dal contratto.

Inoltre, non pare condivisibile la tesi secondo cui sarebbe immeritevole l'accordo con il quale un contraente assume un rischio del quale non è adeguatamente a conoscenza. Tale argomentazione presenta due problematiche. Da un lato, si muove sul crinale fra causa ed accordo: le questioni attinenti alla piena comprensione dell'impegno assunto ed alle condizioni affinché esso sia vincolante attengono infatti al consenso ed alla sua vincolatività, più che al giudizio causale³⁵. In secondo luogo, è discutibile che la causa dello *swap* consista semplicemente nell'assunzione

³¹ Tale tesi è, ad avviso delle Corti che hanno seguito questo orientamento, corroborata dal combinato disposto dell'art. 23, 5° co., t.u.f. e dell'art. 1933 c.c.

³² Sembra seguire questa impostazione anche Cass., sez. un., 12.5.2020, n. 8770, cit., pur affermando che il *mark to market* esprime il valore del derivato in un dato momento e non il suo prezzo.

³³ In relazione a tale aspetto l'orientamento giurisprudenziale sembra richiamare la dottrina che ha correttamente distinto tra violazione degli obblighi di comportamento *tout court* e violazione degli obblighi di comportamento che implicano la mancanza di un elemento essenziale del contratto, che ne comportano invece la nullità, cfr. ROLLI, *Norme imperative tra nullità e responsabilità*, in *Danno e resp.*, 2017, p. 346. *Contra* tale distinzione v. G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013.

³⁴ Si concorda infatti con la giurisprudenza secondo cui «lo scambio di flussi attesi, bensì quello di flussi reali futuri. Conseguentemente, il differenziale dei contrapposti flussi finanziari, determinato attraverso il *Mark to Market* non è l'oggetto del contratto ma l'espressione del suo valore in un determinato momento; il fatto poi che tale valore, proprio perché mutevole nel tempo, debba essere esplicitato nella nota integrativa in base alla previsione di cui all'art. 2427-bis c.c. non vale a costituirlo come oggetto del contratto». Cfr. Trib. Genova, 30.11.2015, cit.

³⁵ Ma v. sul punto le interessanti osservazioni di MAFFEIS, *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, p. 1103 ss., il quale argomenta che la trasparenza sia un requisito genetico dei contratti di *swap* e pertanto, ne integri la causa. In tale prospettiva l'esplicitazione del *mark to market* e dei criteri per calcolarlo integra la causa del contratto.

di un'alea e che la razionalità possa riferirsi all'alea in quanto tale. Si ritiene infatti che la causa dello *swap* consista nello scambio di due flussi di denaro, di modo che a seconda del loro andamento si determinerà chi sia creditore e chi debitore. La creazione di un'alea è necessaria al contratto di *swap*, ma non ne costituisce la funzione: essa è indispensabile per realizzare quella determinata operazione, ma non ne è l'obiettivo.

La mancata espressione del *mark to market* e, quindi, la non comprensione da parte del cliente del rischio assunto – che, nel caso di specie, equivale a dire che il cliente non comprende né l'impegno cui si vincola, né ciò che riceve come controprestazione da parte della banca – non implica di per sé la non determinabilità dell'impegno o la sua irrazionalità in senso oggettivo, ma che una delle due parti non comprenda le obbligazioni assunte, né l'adeguatezza delle stesse rispetto allo scopo perseguito³⁶. Ne è una riprova il fatto che, seguendo tale interpretazione, qualora il *mark to market* fosse stato espresso, tali problematiche non avrebbero potuto essere valutate e, eventualmente, sanzionate secondo le medesime disposizioni.

Ciò tuttavia, non appare coerente con una concezione oggettiva della causa, che connette la validità del contratto alla sua conformità al paradigma di circolazione della ricchezza imposto dall'ordinamento³⁷: risulta infatti contraddittorio asserire che la causa è assente se il *mark to market* non è espresso, mentre essa è presente qualora quel medesimo valore sia dichiarato. Infatti, la causa del contratto non può dipendere dalla comunicazione di un valore che, tuttavia, rimane sempre lo stesso.

Inoltre, contrariamente a quanto sembra suggerire tale approccio, il derivato può essere privo di causa ed immeritevole di tutela anche qualora il *mark to market* sia espresso. Tale orientamento, infatti, esaurisce il giudizio causale nel controllo circa l'espressione del *mark to market* e non fornisce criteri al fine di espletare tale valutazione in relazione ad ulteriori parametri.

L'asserzione secondo cui l'alea assunta deve essere razionale nasconde il fulcro della questione, ossia che lo scambio di flussi³⁸ realizzato con il contratto deve essere effettivo: ne consegue che, benché il *mark to market* costituisca uno strumento utile per valutare la portata del contratto e la sua razionalità rispetto alle obbligazioni delle parti, la sua espressione o meno non è automaticamente segno della razionalità/irrazionalità dell'impegno, ma semmai della scelta del cliente di obbligarsi³⁹. Ciò,

³⁶ PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. dir. priv.*, 2015, p. 393-394.

³⁷ M. BARCELLONA, *Della causa*, cit., p. 186 ss.

³⁸ Autorevole dottrina, con un'efficace formula, ha definito lo *swap* come: «il contratto in forza del quale le parti si obbligano ad eseguire reciprocamente dei pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi», cfr. CAPUTO NASSETTI, *Strumenti finanziari derivati*, cit., p. 921; ID., *Profili legali degli interest rate swaps e degli interest rate and currency swaps*, in *Dir. commercio internaz.*, 1992, p. 80.

³⁹ M. BARCELLONA, *Della causa*, cit., p. 511-513.

tuttavia, sposta nuovamente il problema sull'adempimento degli obblighi informativi dell'intermediario e, eventualmente, sul dolo⁴⁰.

Occorre rilevare a margine che la questione relativa alla comunicazione del *mark to market* diviene con il trascorrere del tempo meno pregnante, in ragione della emanazione della raccomandazione di comunicare il valore dei contratti derivati c.d. illiquidi⁴¹, ossia quelli negoziati su mercati non regolamentati e che sono, quindi, non trasparenti⁴², applicabile quando il contraente dell'intermediario è un cliente *retail*⁴³.

3. Un diverso orientamento ha esaminato i derivati tramite la lente della funzione che avrebbero dovuto svolgere: ciò è avvenuto in quei casi in cui il derivato avrebbe dovuto essere di copertura, ma, in realtà, è stato strutturato come speculativo⁴⁴.

Occorre preliminarmente precisare che è derivato di copertura quello volto a proteggere il cliente da un rischio che lo stesso sopporta – generalmente, ma non esclusivamente, nel corso della propria attività imprenditoriale⁴⁵ – addossandolo all'altro contraente⁴⁶. Questo schema operativo richiama quello dell'assicurazione⁴⁷ ed è generalmente adottato al fine di giustificare la tutela accordata ai derivati, nonché la loro utilità per il sistema economico.

Il contraente, in ragione di un rischio effettivo che deve sopportare, si obbliga nei confronti della banca al fine di addossare a questa, in tutto o in parte, detto rischio. In questi casi, se il contratto è in concreto strutturato al fine di raggiungere l'obiettivo «dichiarato» ed il suo esito non è già predeterminato, non si pongono rilevanti problemi relativi alla causa ed alla meritevolezza. Da un lato, il contratto persegue

⁴⁰ PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, cit., p. 394.

⁴¹ Comunicazione Consob 2 marzo 2009, n. 9019104, in www.consob.it. Alcune sentenze (cfr., ad esempio, Trib. Modena 28.5.2018, in *Banca dati Pluris* e Trib. Parma, 21.4.2017, cit.) hanno sottolineato che, in seguito a tale Comunicazione si deve presumere che se il *mark to market* non viene comunicato esso sia pari a zero.

⁴² TAROLLI, *I derivati O.T.C. tra funzione di copertura e problemi di asimmetria*, in *Finanza derivata, mercati e investitori*, a cura di Cortese e Sartori, Pisa, 2010, p. 113 ss.

⁴³ Occorre precisare che il Reg. Consob n. 16190/2007, ha eliminato la categoria degli «operatori qualificati», introducendo invece quella dei «clienti professionali» (art. 26). L'Allegato 3 di tale Regolamento definisce il «cliente professionale» ed introduce altresì la distinzione fra «clienti professionali di diritto» e «clienti professionali su richiesta». Tale Regolamento è stato abrogato con la Delibera Consob 15 febbraio 2018, n. 20307, emanata in esecuzione di quanto previsto dalla Mifid II. Anche nel nuovo Regolamento è rimasta la categoria di «cliente professionale».

⁴⁴ La giurisprudenza suole fare riferimento ai criteri fissati dalla Comunicazione n. DI/98065074 del 6 agosto 1998 della Consob per stabilire se sia stata posta in essere un'operazione di copertura o meno. Tali parametri sono stati poi ripresi dalla Comunicazione Consob n. DI/99013791 del 26.2.1999, relativa ai servizi di negoziazione e di raccolta di ordini.

⁴⁵ Come il rischio di inadempimento di un altro contraente (dal quale ci si può proteggere tramite la conclusione di un *credit default swap*) o il rischio di una variazione negativa dei tassi di interesse (dal quale ci si può proteggere con un *interest rate swap*).

⁴⁶ VALLE, *Il contratto future*, cit., p. 11 ss.

⁴⁷ G. GABRIELLI, *Operazioni su derivati: contratti o scommesse?*, in *Contratto e impresa*, 2009, p. 1134.

sostanzialmente il medesimo scopo dell'assicurazione⁴⁸, dall'altro ciascuna prestazione si giustifica in ragione dell'obbligazione assunta dall'altra parte.

È invece derivato speculativo quel contratto che non copre nessuno dei due contraenti da un potenziale rischio, ma che viene concluso al solo fine di trarre un guadagno dall'oscillazione futura del valore del sottostante, che le parti valutano in maniera divergente.

L'orientamento qui analizzato considera la funzione di copertura quale funzione del contratto *tout court* e, rifacendosi alla nota definizione della causa concreta avalata dalla Suprema Corte⁴⁹, considera che tale funzione costituisce la causa del derivato. Una volta effettuata tale equazione, l'assenza della copertura comporta inevitabilmente l'assenza di causa⁵⁰.

La prova della funzione di copertura deve essere fornita dalla banca⁵¹ e occorre dimostrare che il derivato sia idoneo a svolgerla *ex ante*, cioè a prescindere dall'effettivo andamento dei mercati di riferimento e dei risultati che in concreto si sono verificati. Se tale funzione non poteva essere svolta, il derivato viene sanzionato con la nullità per assenza di causa ed immeritevolezza⁵². Inoltre, a tale censura viene a volte affiancata quella di porre a carico del cliente tutto il rischio derivante dal contratto, così da unire due profili di invalidità: quello del mancato svolgimento della funzione cui il contratto è deputato e quello dell'alea unilaterale⁵³, di cui si dirà nel prossimo paragrafo.

⁴⁸ Distinguendosi da essa in quanto utilizza «l'andamento del mercato per valutare e apprezzare un rischio», ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit. p. 173.

⁴⁹ Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, in *Corr. giur.*, 2006, p. 1718, con nota di Rolfi.

⁵⁰ Trib. Siena, 26.2.2019, in *Banca dati DeJure*; Trib. Monza, 17.7.2012, in *www.ilcaso.it* ha affermato che: «la non rispondenza delle condizioni economiche contrattuali del contratto derivato *Interest Rate Swap* alla funzione di copertura del rischio nello stesso enunciata ne comporta la nullità per difetto di causa (art. 1418, 2° co., c.c.), da intendersi quale sintesi degli interessi concretamente perseguiti dalla negoziazione.» In maniera sostanzialmente analoga si sono espresse Trib. Prato, 13.1.2017, in *Banca dati DeJure*, 2017; Trib. Treviso, 26.8.2015, in *www.ilcaso.it*; Trib. Verbania, 23.7.2015, in *www.ilcaso.it*; App. Milano, 25.5.2015, in *Banca borsa*, 2017, II, p. 443, con nota di Berti de Marinis; Trib. Cosenza, 18.6.2014, in *www.ilcaso.it*; App. Milano, 18.9.2013, cit.; App. Trento 3.6.2013, in *Giur. comm.*, 2014, II, p. 62 con nota di Robustella; in dottrina approvano tale soluzione DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, p. 319 ss.; A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa*, 2013, I, p. 80 ss.

⁵¹ Trib. Milano 13.9.2016, in *Giur. comm.*, 2017, II, p. 431, con nota di Caputo Nasseti. A volte le Corti, al fine di porre tale onere a carico della banca, fanno anche riferimento al principio della vicinanza della prova, su cui cfr. FRANZONI, *La «vicinanza della prova», quindi...*, in *Contratto e impresa*, 2016, p. 360 ss.

⁵² Cass. 31.7.2017, n. 19013, cit.; Trib. Bologna, 8.3.2017, in *Banca dati Pluris*; Trib. Bologna, 14.2.2017, in *Banca dati Pluris*; Trib. Bologna, 8.6.2016, in *Banca dati Pluris*; Trib. Treviso, 26.8.2015, cit.; *contra* Trib. Milano 13.9.2016, cit., che ritiene che tale inidoneità del contratto a svolgere la funzione deputata sia causa di responsabilità della banca e non di nullità del contratto.

⁵³ Così, ad esempio, Trib. Ravenna, 8.7.2013, in *www.ilcaso.it*.

Questo orientamento è stato altresì seguito in Cass., 31 luglio 2017, n. 19013⁵⁴. La Suprema Corte afferma innanzitutto il carattere imperativo dell'art. 21 t.u.f.⁵⁵, a prescindere dalla qualificazione del cliente come «operatore qualificato». Inoltre, rileva che l'art. 26 del Regolamento Consob n. 11522/1998⁵⁶ non è previsto tra quelli che l'art. 31 del medesimo regolamento include tra le norme non applicabili ai cosiddetti «operatori qualificati»⁵⁷.

Dall'imperatività di tali disposizioni deriva che esse debbano essere prese in considerazione nello svolgimento del giudizio *ex art.* 1322, 2° co., c.c.⁵⁸. In particolare, si afferma che la «clausola generale del necessario operare nell'interesse del cliente investitore» rileva per la valutazione della meritevolezza dei derivati, che sono contratti atipici⁵⁹. Di conseguenza, dato che i derivati non rispettavano tutte queste condizioni⁶⁰ e quindi non potevano essere considerati di copertura, si afferma che essi devono essere considerati immeritevoli.

La Suprema Corte conclude statuendo il seguente principio di diritto: «nel valutare, ai sensi della norma dell'art. 1322 c.c., la meritevolezza degli interessi perseguiti con un contratto derivato *IRS*, il giudice non può comunque prescindere dalle prescrizioni normative di cui all'art. 21 TUF e all'art. 26 Regolamento Consob n. 11522, nonché, per i contratti *IRS* con funzione di copertura, dalla verifica dell'ef-

⁵⁴ Cit.; Cass., sez. un., 12.5.2020, n. 8770, cit., contiene invece statuizioni contraddittorie sul punto, dato che prima afferma l'irrelevanza della funzione al fine di individuare la causa tipica, ma in seguito sembra invece attribuirvi importanza. In ogni caso in tale pronuncia le considerazioni in merito alla causa concreta dei derivati, che risultano piuttosto nebulose, costituiscono un *obiter dictum*, non determinante per il principio di diritto enunciato.

⁵⁵ Sul punto viene altresì richiamata Cass., 23 maggio 2016, n. 10640, in *Banca dati Pluris*, che si era chiaramente pronunciata nello stesso senso, così come la giurisprudenza precedente. Cfr. Cass., sez. un., 19.12.2007, nn. 26724 e 26725, la prima in *Danno e resp.*, 2008, p. 525, con note di Roppo; Bonaccorsi; in *Corriere giur.*, 2008, p. 223, con nota di Mariconda; in *Soc.*, 2008, p. 449, con nota di Scognamiglio. La seconda in *Giur. it.*, 2008, p. 347, con nota di Cottino; in *Resp. civ.*, 2008, p. 525, con nota di Toschi Vespasiani. Entrambe in *Contratti*, 2008, p. 221, con nota di Sangiovanni.

⁵⁶ Applicabile nel caso di specie *ratione temporis*.

⁵⁷ Sul punto si richiama anche Cass., 28.10.2015, n. 21887, in *Nuova giur. comm.*, 2016, p. 519, con nota di Bontempi.

⁵⁸ La sentenza afferma: «da quanto precede deriva che, nei confronti della fattispecie concreta qui in esame, trovano sicura applicazione – e quindi si manifestano rilevanti prima di tutto per lo svolgimento della valutazione di meritevolezza di cui alla norma dell'art. 1322 c.c., – tanto la norma guida dell'art. 21 TUF, quanto la norma regolamentare dell'art. 26, che di tale regola viene a manifestarsi come applicazione primaria e di base.»

⁵⁹ Tale tesi era stata avanzata in dottrina da A. TUCCI, La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto, in *Banca borsa*, 2013, I, p. 87.

⁶⁰ La Corte di Cassazione afferma che: «le stesse infatti non risultano confrontarsi con singole e specifiche operazioni sottostanti, con copertura commisurata in modo puntuale sul rischio inerente a singoli debiti. Appaiono confrontarsi, bensì, con un "indebitamento complessivo", come composto quindi da una serie articolata di debiti distinti, con decorrenza, scadenza e remunerazione diverse, che sarebbero stati contratti con una società appartenente allo stesso gruppo societario di Intesa San Paolo.»

fettivo rispetto della condizioni stabilite dalla Consob con la Determinazione del 26 febbraio 1999».

Anche tale orientamento ci sembra criticabile. La discutibile equazione concettuale su cui si basa deriva da un'equazione linguistica avente ad oggetto il termine «funzione»⁶¹. Tuttavia, come emerge dalle analisi più approfondite ed attente⁶², la funzione che costituisce la causa concreta del contratto è quella che emerge dall'assetto delle reciproche prestazioni e che si dà, quindi, in relazione alle obbligazioni di ciascun contraente. La sintesi di tali obbligazioni permette di determinare lo scopo del contratto. Funzione, dunque, del contratto e non funzione perseguita dai contraenti; ciò implica una profonda diversità concettuale, utile a sottolineare l'alterità tra obiettivi che le parti perseguono attraverso il contratto e lo scopo perseguito tramite il contratto.

L'identificazione della causa con lo scopo perseguito – declinato al singolare – rivela che lo stesso, per darsi come unitario, deve necessariamente prescindere dall'obiettivo di ogni contraente⁶³. Ne consegue che è errato identificare la funzione del derivato con la funzione di copertura e, dall'eventuale assenza di quest'ultima, dedurre l'assenza di causa⁶⁴. Questo per più ragioni: *in primis*, perché la funzione di copertura è quella perseguita dal cliente, non dal contratto; *secundis* perché anche seguendo l'identità tra funzione del derivato e causa, come emerge chiaramente anche dalle decisioni giurisprudenziali, l'assenza della copertura implica comunque che il derivato abbia una diversa funzione, quella speculativa: «uno iato siffatto scopertamente sottende un'irrazionalità nel contrarre dell'investitore»⁶⁵.

Circa il primo aspetto, la funzione di copertura è la funzione perseguita dal cliente e, in ogni caso, funzione solo mediatamente perseguita con l'accordo. La funzione immediata del contratto derivato, infatti, è lo scambio dei flussi tra i contraenti. Il fatto che un contraente persegua finalità di copertura rileva sul piano dei motivi⁶⁶ e, inoltre, in relazione a come il contratto deve essere strutturato per realizzare tale obiettivo. Infatti, per risultare di copertura il contratto deve essere progettato in modo tale da coprire il cliente rispetto ad un rischio al quale lo stesso è esposto e, inoltre, da proteggerlo in misura adeguata rispetto ad esso.

⁶¹ PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati fra trasparenza e causa (ovvero quando nomina non sunt consequentia rerum)*, cit., p. 231 rileva che la «la distinzione tra scopo di copertura e di speculazione, più che tralattizia, è fuorviante.» Approva invece l'equiparazione fra funzione del derivato e sua causa concreta, così da valutarne la meritevolezza ex art. 1322, 2° co., c.c. GILOTTA, *In tema di interest rate swap*, in *Giur. comm.*, 2007, II, p. 151-153.

⁶² ROPPO, *Il contratto*, cit., p. 359; ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, Padova, 2008, p. 66 ss.

⁶³ ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, cit., p. 72.

⁶⁴ PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, cit., p. 388, il quale rileva che: «qui lo scarto è tra la causa enunciata e quella che l'insieme delle clausole contrattuali, incorporanti un valore del contratto unilateralmente confezionato, davvero formalizzano.»

⁶⁵ PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, cit., p. 388.

⁶⁶ MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti*, a cura di Maffeis, 2014, p. 28-29.

Il fatto che il derivato non svolga la dichiarata funzione di copertura non implica di per sé che lo stesso sia privo di alcuna funzione e, quindi, privo di causa, né che lo stesso sia illecito⁶⁷.

Tale eventualità conduce invece ad un diverso ordine di considerazioni. In primo luogo, che probabilmente l'intermediario non ha adempiuto adeguatamente gli obblighi informativi e di comportamento gravanti sullo stesso; in secondo luogo, che il cliente è in errore sull'oggetto del contratto⁶⁸, oppure che la conclusione di quel determinato contratto sia il risultato del dolo dell'intermediario⁶⁹. Ciò non significa affermare che il contratto sia automaticamente dotato di causa e meritevole di tutela, ma che la differenza tra la funzione dichiarata e quella realizzata non è di per sé sufficiente a risolvere in senso negativo il giudizio causale.

Allo stesso modo non pare soddisfacente la soluzione fornita dalla Corte di Cassazione, che integra nel giudizio *ex art. 1322, 2° co., c.c.* il rispetto delle norme di comportamento degli intermediari. Con un discutibile processo logico equipara la realizzazione dell'interesse della parte debole alla meritevolezza del contratto, profili che sembrano invece attenersi maggiormente ai vizi del consenso⁷⁰. Si sposta quindi l'analisi del comportamento delle parti dal terreno della responsabilità a quello della meritevolezza e, dunque, della validità dell'accordo⁷¹. Tale processo, tuttavia, non è né condivisibile, né coerente con l'ordine sistematico delle norme in questione. Inoltre, modificare il *focus* del giudizio *ex art. 1322, 2° co., c.c.* dallo scambio al comportamento delle parti pone numerosi problemi sia in relazione alla valutazione del rispetto dell'interesse del cliente, sia in relazione alla soluzione rimediale, dato che ad essa consegue la nullità, che può essere rilevata anche d'ufficio dal giudice⁷².

⁶⁷ Peraltro, come sottolineato dalla dottrina, può accadere che la finalità di copertura sia perseguita da uno solo dei contraenti, cfr. M. BARCELLONA, *Della causa*, cit., p. 463 ss.; ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit., p. 117. Diversamente GIOFFI, *L'informazione la trasparenza e la causa dei contratti derivati*, Napoli, 2018, p. 138 sottolinea che, anche qualora la finalità di copertura sia propria di una sola parte, l'altra comunque fornisce tale servizio, così come nel contratto di assicurazione.

⁶⁸ Se l'oggetto è il flusso strutturato su un determinato sottostante, che il cliente ritiene sia strutturato in modo tale da coprire eventuali perdite dipendenti da determinati avvenimenti e, invece, così non è, il cliente è in errore (e se lo scopo dichiarato dal contratto è di copertura non si può certo affermare che tale errore non fosse riconoscibile).

⁶⁹ PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, cit., p. 388-389.

⁷⁰ ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, cit., p. 985-986.

⁷¹ Occorre precisare che la dottrina più attenta ha rilevato come la distinzione circa le conseguenze della violazione di norme di comportamento e di validità non sia in realtà così netta come sovente viene tracciata nella giurisprudenza, cfr. ROPPO, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*, in *Danno e resp.*, 2008, p. 539; infatti, qualora la violazione della norma di comportamento comporti il venir meno di un elemento essenziale del contratto, e quindi incida su uno dei requisiti della fattispecie, la sanzione sarà la nullità ROLLI, *Norme imperative tra nullità e responsabilità*, cit., p. 346.

⁷² Cass. 18.6.2018, n. 16049, in *Banca dati Pluris*; Cass. 12.12.2014, n. 26242 e 26243, entrambe in *Danno e resp.*, con note di Laghezza; R. Fornasari.

È inoltre opportuno precisare che in alcuni casi, specie afferenti alle prime pronunce sul tema, la giurisprudenza ha messo in dubbio la validità di contratti derivati meramente speculativi: ad alcune pronunce che la consideravano pacificamente ammessa⁷³, quantomeno in astratto, se ne sono contrapposte altre che la hanno invece negata⁷⁴. Attualmente il problema risulta superato, dato che oramai non si mette più in dubbio la validità, almeno in astratto, dei derivati puramente speculativi. Inoltre, ai derivati negoziati da una banca o un'impresa di investimento⁷⁵ si applica l'esenzione di cui all'art. 23, 5° co., t.u.f., e quindi agli stessi non è applicabile la disciplina del gioco e della scommessa⁷⁶: nonostante alcune opinioni della dottrina, che ha evidenziato, *de iure condendo*, la non giustificazione di un'esenzione *tout court* per tutti tali derivati⁷⁷, l'esenzione è stata applicata in maniera generalizzata, cosicché le tutele per il cliente non possono essere basate sulla disciplina codicistica del gioco e della scommessa. Peraltro, la dottrina ha altresì rilevato come la questione non sia dirimente, dato che a prescindere dall'esenzione di cui all'art. 23, 5° co., t.u.f., occorre in ogni caso valutare la causa concreta e la meritevolezza⁷⁸ del derivato, a prescindere dalla tipicità o meno.

In ogni caso, il problema relativo alla causa può porsi in relazione ad ogni tipologia di derivato: quando il derivato è speculativo, quando il derivato è presentato come di copertura ma, in realtà, è speculativo, oppure quando il derivato di copertura non può realizzare alcuna copertura effettiva, perché la sua struttura, sostanzialmente, non gli permette di realizzare tale funzione.

4. Un ulteriore orientamento ha esaminato la questione tramite la prospettiva dell'alea, sanzionando quella che è definita alea unilaterale⁷⁹, a volte declinata anche come esistenza/assenza dell'alea in capo ad uno dei contraenti⁸⁰. Tale problema è inoltre sovente affiancato a quella dell'attribuzione del rischio, che risulta sbilancia-

⁷³ Trib. Milano, 8.2.2012, in *www.ilcaso.it*.

⁷⁴ Trib. Lucera, 26.4.2012, in *www.ilcaso.it*.

⁷⁵ Che rappresentano praticamente la totalità dei prodotti derivati.

⁷⁶ PAGLIANTINI e VIGORITI, *I contratti di "swap"*, in *I contratti per l'impresa*, vol. 2, Banca, mercati società, a cura di Gitti, M. Maugeri e Notari, Bologna, 2012, p. 200; E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., p. 545-547. Esamina la differenza tra lo *swap* e la scommessa Cass., sez. un., 12.5.2020, n. 8770, cit.

⁷⁷ G. GABRIELLI, *Operazioni su derivati: contratti o scommesse?*, cit., p. 1135-1136; M. BARCELLONA, *I derivati e la circolazione della ricchezza: tra ragione sistemica e realismo interpretativo*, in *Eur. dir. priv.*, 2018, p. 1125 ritiene non giustificabile tale esenzione per i derivati speculativi OTC, poiché l'esenzione si giustifica solo nella misura in cui i derivati abbiano superato il controllo di ammissibilità al mercato regolamentato.

⁷⁸ CIOFFI, *L'informazione la trasparenza e la causa dei contratti derivati*, cit., p. 146.

⁷⁹ Trib. Modena, 23.12.2011 in *Contratti*, 2012, p. 130, con nota di Sangiovanni; analogamente Trib. Salerno, 2.5.2013, in *www.ilcaso.it*.

⁸⁰ Considerazioni analoghe sono state svolte dalla giurisprudenza in relazione ai contratti *my way*; per una più ampia trattazione e per i riferimenti giurisprudenziali e dottrinali si rinvia a R. FORNASARI, *Il giudizio di meritevolezza dei prodotti finanziari my way, ovvero la valutazione della razionalità dello scambio*, in *Contratto e impresa*, 2017, p. 1281 ss.

to rispetto alla sua «naturale» bipartizione fra i contraenti. In questo senso è stato affermato che: «il difetto di causa concreta del negozio può essere individuato infatti solo allorquando il contratto non sia in alcun modo in grado di rispondere agli interessi che le parti possono perseguire stipulandolo, cioè – in un contratto aleatorio come lo *swap* – quando l'alea sia radicalmente assente e una delle parti, in qualsiasi possibile scenario, abbia un sicuro vantaggio»⁸¹.

Alcune pronunce hanno approfondito il concetto di alea unilaterale e hanno rilevato che esso si connette alla possibilità di andamento dei flussi, tale per cui l'alea deve ritenersi assente quando, *ex ante*, sia: «del tutto irrealistica la previsione di un andamento dei tassi favorevole all'investitore, tali da eliminare del tutto l'alea, non essendo, per contro, rilevante per la validità del contratto l'andamento svantaggioso per il cliente verificatosi *ex post*»⁸².

Ciò non significa che l'alea debba essere simmetrica, ossia che le possibilità di «vittoria» e «sconfitta» debbano essere analoghe, ma che tali possibilità debbano essere effettivamente esistenti⁸³. In altri termini, quella che viene censurata non è una ripartizione del rischio apparentemente squilibrata, ma una struttura del contratto tale per cui una parte sia già sicura di ricevere benefici, mentre l'altra non abbia, corrispondentemente, alcuna possibilità di guadagno⁸⁴. Ciò non significa che la natura aleatoria non sia rilevante dal punto di vista causale, ma che il nucleo centrale dell'analisi è costituito dalla valutazione circa il fatto che le obbligazioni dei contraenti siano suscettibili di portare ad un arricchimento di ciascuna delle due parti. L'aleatorietà, infatti, concerne il fatto che le parti non sappiano, *a priori*, quale delle due risulterà creditrice e quale debitrice. Il che significa che l'alea deve essere effettivamente presente ed in misura tale per cui il contratto non si risolva in un trasferimento di ricchezza a senso unico.

L'alea unilaterale coincide quindi sostanzialmente con l'assenza di alea⁸⁵: ciò già rivela un aspetto importante del giudizio causale nei contratti aleatori, ossia che la causa non è costituita dall'alea in sé, ma dal reciproco scambio tra le prestazioni delle parti, sulle quali incide l'alea.

Una parte della giurisprudenza ha legato la problematica dell'alea a quella del sinallagma: l'unilateralità dell'alea altera il sinallagma contrattuale o, meglio, all'u-

⁸¹ Trib. Parma, 21.4.2017, cit. Analoga riflessione si trova in Trib. Modena 28.5.2018, in *Banca dati Pluris*; Trib. Milano, 16.6.2015, cit.

⁸² Trib. Genova, 30.11.2015, cit.; in senso analogo Trib. Torino, 10.5.2019, in *Banca dati Dejure*.

⁸³ Trib. Milano, 16.6.2015, cit.

⁸⁴ Trib. Parma, 22.5.2017, in *Banca dati Pluris*; Lodo arbitrale Bologna, 10.2.2017, cit. ha invece escluso che la causa sia assente quando il contratto non possa svolgere la funzione designata dalle parti, asserendo che tale profilo potrebbe invece rilevare in relazione ai vizi del consenso.

⁸⁵ Sulla necessità che la possibilità di perdita gravi su entrambi i contraenti affinché il contratto possa dirsi aleatorio cfr., circa un contratto di vendita Cass., 4.1.1993, n. 10, in *Banca dati Pluris*, circa un contratto di rendita vitalizia Cass., 25.3.2013, n. 7479, in *Contratti*, 2013, p. 248; *contra* Cass., 7.6.1991, n. 6452, in *Banca dati Pluris*.

nilateralità dell'alea corrisponde l'assenza del sinallagma⁸⁶. L'alea, invece, deve essere presente già nella struttura del contratto, e deve essere presente in maniera tale da poter essere «apprezzabile»⁸⁷ in relazione alle posizioni di entrambi i contraenti. Il fatto che il rischio gravi su ambedue le parti è considerato elemento essenziale della causa e, dunque, requisito necessario per la validità del contratto. Qualora tale bilateralità manchi il contratto è privo di causa ed immeritevole di tutela⁸⁸.

La sentenza Cass. 28 luglio 2017, n. 18781⁸⁹ sembra avallare questo approccio (così come una successiva pronuncia della Suprema Corte⁹⁰): nella pronuncia si afferma che l'*interest risk swap* oggetto della controversia non può essere considerato nullo solamente in ragione di un *up-front* negativo. Infatti, la sola presenza di *up-front* negativo non è sufficiente a ritenere inesistente o immeritevole la causa dello *swap*; occorre invece che il cliente dimostri che l'*up-front* incida sull'equilibrio del contratto a tal punto da privarlo di causa.

Inoltre, nella parte della motivazione con la quale si respingono i motivi di ricorso volti a contestare la validità del contratto per assenza di causa e immeritevolezza, in quanto inammissibili per mancanza di specificità, si possono rinvenire indicazioni importanti circa le modalità di svolgimento del giudizio causale. In particolare, la Suprema Corte afferma che l'assenza di causa e l'immeritevolezza devono essere specificamente argomentate in relazione al contratto concluso nel caso concreto, così come deve essere provato che la presenza di *up-front* negativo incida sul contratto in maniera tale per cui la sua causa venga snaturata ed eliminata⁹¹.

Tale orientamento coglie un aspetto a nostro avviso centrale, ossia che il problema attinente alla causa ed alla meritevolezza dei derivati si pone in relazione allo scambio delle obbligazioni delle parti ed al sinallagma. La lente dell'alea è, quindi, strumento per analizzare come si rapportino le possibilità di «vittoria» e «sconfitta» delle parti al momento della conclusione del contratto.

Affermare che il contratto abbia alea unilaterale, o inesistente, altro non significa che quella che viene presentata come una scommessa è, in realtà, già determinata *a priori* nei suoi risultati, a tutto vantaggio della parte che ha predisposto il contratto⁹². Il derivato non è allora uno scambio di flussi, ma un flusso unidirezionale dal

⁸⁶ Trib. Parma, 15.10.2019, in *Banca dati Giuraemilia*; Trib. Roma, 5.6.2017, in *Banca dati DeJure*.

⁸⁷ L'espressione, frequentemente utilizzata dalla giurisprudenza, si trova ad esempio in Trib. Roma, 5.6.2017, cit.; App. Torino, 27.7.2016, in *Banca dati Pluris*.

⁸⁸ App. Torino, 27.7.2016, cit.; Trib. Roma, 5.6.2017, cit.

⁸⁹ Cit.

⁹⁰ Cass. 13.7.2018, n. 18724, in *Soc.*, 2018, p. 1163, con nota di Giudici.

⁹¹ La Corte di Cassazione afferma: «manca del tutto, nelle censure in esame, una chiara indicazione dei motivi, del modo, della misura e dei termini in cui, in concreto, la causa degli specifici contratti stipulati dalle parti sarebbe stata effettivamente alterata per via del cd. *up front*.»

⁹² PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, cit., p. 391. In una materia differente da quella dei derivati sembrano sottendere questa tesi Cass., 15 febbraio 2016, n. 2900, in *Nuova giur. comm.*, 2016, p. 852, con nota di Versaci; in *Soc.*, 2016, p. 721, con nota di Costanza; Cass., 25.3.2013, n. 7479, cit.; Cass., 4.1.1993, n. 10, cit.

cliente alla banca, senza che tale spostamento di ricchezza si giustifichi in alcun modo, ossia senza che questo abbia alcuna causa⁹³. Tale aspetto del contratto deve essere valutato sulla base della sua struttura e, quindi, in relazione a quanto pattuito, prescindendo dai successivi sviluppi dettati dall'andamento del sottostante.

Tema strettamente connesso è quello del grado di squilibrio⁹⁴ delle probabilità di «vittoria» e di «sconfitta» delle parti necessario affinché il contratto sia considerato immeritevole. Dalle sentenze emerge infatti che il derivato debba essere ritenuto privo di causa non solo quando lo stesso sia configurato in modo tale da rendere impossibile che il cliente ottenga un guadagno, ma anche quando questo risulti estremamente improbabile. Sotto tale profilo la sentenza si ricollega alla tendenza, sempre più marcata nel diritto contrattuale contemporaneo, a sanzionare con la nullità per assenza di causa ed immeritevolezza contratti o clausole contrattuali che incidano notevolmente sull'equilibrio delle prestazioni, alterando il rapporto di corrispettività fra le prestazioni⁹⁵, senza tuttavia eliminarlo completamente⁹⁶. Rimane però non chiaro quali siano i criteri al fine di determinare il limite tra un contratto squilibrato, ma pur sempre dotato di causa, ed uno invece immeritevole di tutela⁹⁷.

5. La dottrina ha sottolineato che, se la presenza della cosiddetta *causa lucrandi* non è di per sé sufficiente a giustificare la meritevolezza di qualsivoglia contratto aleatorio⁹⁸, al tempo stesso è necessario che tale funzione «coinvolga realmente entrambe le parti del rapporto contrattuale, di guisa che ognuna di esse sia effettivamente e concretamente esposta tanto a perdite che a guadagni; più precisamente, occorre accertare che, in ragione di come viene concretamente congegnato il regolamento contrattuale – mediante l'apposizione di clausole che incidono sensibilmente sulle prestazioni delle parti –, uno dei contraenti non venga posto al riparo dal rischio di perdite»⁹⁹.

L'alea giuridica si distingue dall'alea solamente economica in quanto la prima entra nella struttura del contratto e rende incerta l'esistenza o la misura della presta-

⁹³ GIUDICI, *Interest rate swap e nullità del contratto: sui pericoli sistemici dei derivati*, in *Banca borsa*, 2016, II, p. 504-505.

⁹⁴ Ad esempio, in App. Trieste, 28.5.2018, in *Nuova giur. comm.*, 2019, p. 232, con nota di Cusumano, si esamina la diversa modalità di funzionamento del derivato a seconda del fatto che la medesima variazione avvenga a favore del cliente o della banca, nonché i profili di svantaggio per il cliente in relazione al sinallagma dell'accordo.

⁹⁵ ROLLI, *Il diritto privato nella società 4.0*, Padova, 2018, p. 157 ss.; LIBERTINI, *Il ruolo della causa negoziale nei contratti d'impresa*, in *Jus*, 2009, p. 278; R. FORNASARI, *La meritevolezza della clausola claims made*, in *Resp. civ. e prev.*, 2017, p. 1387-1388.

⁹⁶ R. FORNASARI, *La meritevolezza della clausola claims made*, cit., p. 1387-1388.

⁹⁷ Evidenzia tale aspetto, nonché la difficoltà di determinare tale limite, CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, cit., p. 208, spec. nt. 120.

⁹⁸ BRECCIA, *Causa*, in *Tratt. Bessone*, vol. XIII, *Il contratto in generale*, t. III, a cura di Alpa, Breccia e Liserre, Torino, 1999, p. 103-104; CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, cit., p. 147 ss.; PARADISO, *I contratti di gioco e scommessa*, cit., p. 79; CORRIAS, *op. ult. cit.*, p. 184.

⁹⁹ CORRIAS, *op. ult. cit.*, p. 185.

zione¹⁰⁰, mentre la seconda concerne semplicemente il valore dell'obbligazione¹⁰¹. Se, infatti, il valore di ogni bene o prestazione è destinato a mutare nel corso del tempo, di modo che il rapporto tra le obbligazioni delle parti, in qualsivoglia contratto ad esecuzione non istantanea, è destinato a variare rispetto al momento della conclusione dell'accordo, una variazione di questo tipo è destinata ad incidere sull'efficacia del contratto, secondo le norme concernenti i contratti commutativi, solamente quando vada oltre la soglia di «normalità»¹⁰². Ne consegue che, mentre nella prassi può a volte risultare difficile distinguere tra alea giuridica ed alea economica, dal punto di vista sistematico-normativo tale distinzione è invece netta¹⁰³.

L'aleatorietà del contratto è rilevante perché incide sul principio fondamentale che sta alla base del contratto commutativo, ossia che le prestazioni siano considerate dalle parti come equivalenti.

Si suole affermare che nel contratto aleatorio le prestazioni sono necessariamente squilibrate, in quanto dipendono dall'evento futuro e incerto. Tuttavia, esaminando più approfonditamente la struttura dell'accordo, si osserva che anche il contratto aleatorio prevede uno scambio di prestazioni non solamente nel momento in cui le stesse giungono a scadenza, ma, a monte, uno scambio di possibilità. Tale incidenza della possibilità può gravare solamente su una parte, come nell'assicurazione o nell'*option* – dove una parte deve certamente pagare il premio, a fronte della possibilità di ricevere l'indennizzo o che l'opzione sia esercitata – oppure su entrambe, come nel contratto di *swap*, dove si ha uno scambio di flussi di denaro e la possibilità di essere tenuta a pagare coinvolge entrambe le parti, cosicché nessuna delle due è certa *ex ante* dell'*an* e del *quantum* della prestazione.

Se, infatti, il venire ad esistenza della prestazione, o la sua effettiva entità, si saprà solamente in ragione dell'evento futuro e incerto, ciò che le parti valutano sin da subito è la possibilità di ottenere effettivamente la prestazione. In altri termini, anche in questo caso si dà uno scambio di equivalenti, inteso come scambio tra beni o prestazioni che le parti si prefigurano come possibili nel loro venire ad esistenza o di essere vantaggiose nel *quantum* rispetto a quanto da loro stesse dovuto. Se è quindi corretto affermare che, nei contratti aleatori, le prestazioni saranno necessariamente squilibrate al momento in cui saranno dovute, è al tempo stesso necessario osservare che, invece, le parti si impegnano considerando la possibilità di ottenere un guadagno come l'equivalente della possibilità di subire una perdita.

¹⁰⁰ CORRIAS, *op. ult. cit.*, p. 176-179. Già la dottrina francese classica metteva in evidenza che, nei contratti aleatori, che la prestazione a cui ci si obbliga costituisce il prezzo del trasferimento di un rischio all'altro contraente, cfr. POTHIER, *Traité des contrats aléatoires*, Paris-Orléans, 1775, p. 1 ss.; per un'analisi storica BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., p. 61 ss.

¹⁰¹ Sulla distinzione tra alea giuridica ed alea economica cfr. nt. 2.

¹⁰² Su tale concetto cfr. l'ampia analisi ed i riferimenti in E. GABRIELLI, *Alea*, cit., p. 4; ID., *Contratti di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita*, in *Banca borsa*, 1986, p. 571 ss.; ID., *Il rischio contrattuale*, in *I contratti in generale*, a cura di Alpa e Bessone, Torino, 1991, p. 628 ss.

¹⁰³ CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, cit., p. 176 ss. Sembra invece confondere i piani Cass., 21.4.2011, n. 9263, in *Contratti*, 2011, p. 705.

A ben vedere, quindi, i contratti aleatori non si sottraggono allo schema di circolazione della ricchezza che postula lo scambio di equivalenti; tuttavia, la valutazione dell'equivalenza concerne non l'effettiva misura della prestazione, ma la stima della possibilità di ottenere un guadagno o una perdita. Adottare tale approccio porta a considerare in maniera differente il problema della cosiddetta alea unilaterale, nonché quello dell'alea irrazionale.

In particolare, tale analisi permette di comprendere perché numerose sentenze e contributi dottrinali considerino assente la causa quando l'alea sia unilaterale, cioè coinvolga le posizioni di uno solo dei contraenti: è questo il caso in cui una parte è sicura, *ex ante*, di ottenere un guadagno, mentre sull'altra incombono tutti i rischi derivanti dall'incertezza. Questa affermazione, sovente ripetuta dalla giurisprudenza e reiterata in numerose massime, merita di essere ulteriormente problematizzata.

Essa non può essere infatti interpretata come necessità che l'incertezza dell'evento concerna ugualmente le prestazioni di tutte le parti. Ciò è infatti evidentemente contraddetto da alcuni dei contratti aleatori più diffusi, come l'assicurazione o la rendita vitalizia. In tali contratti, infatti, l'incertezza, da un punto di vista fattuale, riguarda evidentemente la prestazione dovuta solo da uno dei due contraenti (nel nostro esempio, il sinistro o la morte del beneficiario). Tuttavia, se si guarda al valore delle rispettive obbligazioni, l'incertezza le coinvolge entrambe; l'assicuratore è certo di ricevere il premio, ma non sa se il contratto comporterà un guadagno. Infatti, l'ammontare dei premi relativi ad un determinato contratto è normalmente più basso dell'indennizzo che lo stesso è tenuto a corrispondere qualora il sinistro si verifichi.

Svolgendo la medesima analisi in relazione agli *swap* si nota che l'affermazione secondo cui una parte assumerebbe tutti i rischi, mentre l'altra ottiene un guadagno certo dal contratto, può risultare fuorviante. Infatti, la concezione stessa di alea unilaterale maschera un diverso problema. La questione dell'unilateralità dell'alea concerne il profilo dello scambio che si realizza con il contratto, ossia lo scambio della possibilità di guadagno. In particolare, quando la giurisprudenza afferma che l'alea del contratto è unilaterale, lo fa in relazione al fatto che la possibilità di perdita è sostanzialmente unilaterale, poiché uno dei due contraenti si avvantaggia della struttura del contratto tale per cui, sostanzialmente, esso non può «perdere».

Ciò significa che la problematicità di tali contratti in relazione ai profili della meritevolezza e della causa concerne il rapporto che tra le parti si dà sulla base della struttura dell'accordo¹⁰⁴, ossia del rapporto tra la possibilità di guadagno e di perdita dipendenti dal contratto.

In tema di assicurazioni si è asserito che andrebbe affermata l'invalidità di un contratto di assicurazione che preveda che l'indennizzo versato dall'assicuratore sia di importo al massimo equivalente ai premi pagati dall'assicurato¹⁰⁵. Tale asserzione

¹⁰⁴ La dottrina ha d'altronde sottolineato che l'alea non è di per sé idonea a qualificare la funzione economica del contratto, cfr. PARADISO, *Giuoco, scommessa, rendite*, in *Tratt. Sacco*, Torino, 2006, p. 57.

¹⁰⁵ CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, cit., p. 190.

si fonda sul fatto che la ragione per cui l'assicurato accetta di corrispondere i premi, pur nell'incertezza che il sinistro si verifichi o meno, è da rinvenirsi nel fatto che egli voglia liberarsi del rischio di quel sinistro. In altri termini, la possibilità che il sinistro non si verifichi (e, quindi, che i premi pagati rimangano sostanzialmente privi di corrispettivo) è controbilanciata dall'indennizzo – eventualmente maggiore dei premi pagati – che l'assicurazione può dover corrispondere qualora il sinistro si verifichi.

Il medesimo ragionamento può essere applicato ai contratti derivati e, più in generale, ai contratti aleatori. Infatti, nei contratti derivati l'accettazione della possibilità di perdere in relazione all'andamento del sottostante dovrebbe essere controbilanciata dalla possibilità di vincere, di modo che quanto più è alta la probabilità di perdere, tanto più dovrebbe essere alta la somma che ci si aspetta di ricevere in caso di vittoria¹⁰⁶. Tale affermazione porta direttamente al rapporto di scambio che vi è alla base del contratto aleatorio ed alla concezione del rapporto di equivalenza che, anche in tale categoria di contratti, l'accordo esprime.

Si comprende allora quale sia il problema della causa di un contratto derivato con alea unilaterale: che l'equilibrio stabilito nel derivato, evidentemente, non risponde al principio dello scambio, cosicché esso risulta irrazionale rispetto alla razionalità del sistema. In questi termini entra in gioco il giudizio relativo all'esistenza della causa ed alla meritevolezza del contratto. Ciò perché lo squilibrio concernente le obbligazioni assunte dalle parti deriva evidentemente, in molti casi, non da un diverso apprezzamento del rischio – il che sarebbe del tutto normale ed è, anzi, uno dei principi fondanti dell'economica liberale classica e neoclassica – ma dal fatto che una delle due parti non è in grado di apprezzarlo, o non ha sufficiente forza contrattuale per integrare nel contratto la propria valutazione.

Di conseguenza, l'accordo così concluso si risolve o in uno spostamento unilaterale di ricchezza o, comunque, presenta probabilità di vittoria della parte forte talmente elevate da risultare sostanzialmente irrazionale. E tale irrazionalità è dovuta alle condizioni della contrattazione ed alle asimmetrie tra i soggetti coinvolti, che non permettono alla logica operativa del mercato di funzionare correttamente. In tal senso, si pone il problema della coercibilità giuridica di siffatti contratti.

Tramite questa chiave di lettura si può affrontare un ulteriore problema, ossia quello relativo al fatto che la maggioranza delle decisioni che hanno giudicato la causa e la meritevolezza di tali prodotti concerneva derivati negoziati *OTC*¹⁰⁷ tra una banca e un cliente. Tali derivati, che a volte vengono definiti personalizzati – mentre

¹⁰⁶ La teoria economica ed i modelli di *decision making* dimostrano come, da un punto di vista razionale (trascurando quindi i *bias* esaminati dalla *behavioural economics*), una minor possibilità di ottenere una somma maggiore equivale ad una maggiore probabilità di ottenere una somma minore. Per un'introduzione sul tema cfr. JACKSON, KAPLOW, SHAVELL, VISCUSI e COPE, *Analytical Methods for Lawyers*, New York, 2003 p. 1 ss.

¹⁰⁷ Sottolineano che le maggiori problematiche relative alla causa si sono poste in relazione a tali tipologie di derivati ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit., p. 150-151; MAFFEIS, *Contratti derivati*, in *Banca borsa*, 2011, I, p. 604 ss.

quelli negoziati su mercati regolamentati sono considerati standardizzati¹⁰⁸ e, in genere, sono strutturati sulla falsariga dei modelli proposti dall'*International Swaps and Derivatives Association (ISDA)*¹⁰⁹ – sono generalmente predisposti unilateralmente dall'intermediario e sono illiquidi¹¹⁰; ad essi non si applicano le norme concernenti gli strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati.

Gli strumenti negoziati su mercati regolamentati devono rispettare numerose regole e sono generalmente considerati come trasparenti, mentre quelli negoziati *OTC* sono opachi¹¹¹. Il problema dell'esistenza della causa non si pone solamente in relazione a questi ultimi, ma si pone per tutti i contratti, anche quelli negoziati sui mercati regolamentati. Tuttavia, se si considera quanto sopra detto circa il problema della causa e della meritevolezza, risulta chiaro che, in concreto, la possibile assenza di causa o immeritevolezza ha molte più probabilità di presentarsi nei derivati negoziati *OTC* piuttosto che in quelli standardizzati¹¹².

Pertanto, non si ritiene condivisibile l'opinione di autorevole dottrina secondo cui i derivati negoziati in mercati regolamentati sarebbero sostanzialmente astratti, poiché il giudizio causale retrocede di fronte alla logica collettiva del mercato e della razionalità che la stessa implementa¹¹³. In particolare, riteniamo non condivisibile l'affermazione secondo cui: «ugualmente rilevante è la constatazione che tali operazioni, in quanto soltanto finanziarie e volte essenzialmente a flussi monetari, per un verso non sono in grado di denunciare la propria “causa”, in definitiva le utilità individuali che con esse in concreto si perseguono; e per un altro verso, in conseguenza del modo in cui si svolgono, impediscono che la si ricerchi *aliunde*. Ed è da questo punto di vista che, come più volte osservato, penso si possa francamente parlare di “astrattezza”: prevalendo in definitiva la *logica collettiva del mercato*, e le sue esigenze, rispetto a quella individuale che ha indotto le parti all'operazione. Tale logica collettiva rappresenta la ragione, se si vuol dire la “causa”, di quell'“astrattezza”»¹¹⁴.

E ancora: «l'ipotesi è che sia tale logica collettiva, quale risulta anche e soprattutto dalle modalità impersonali e anonime delle negoziazioni, a “giustificare” l'operazione e, se si vuol dire, a rappresentarne la “causa”»¹¹⁵.

¹⁰⁸ Poiché tutti gli elementi principali del contratto sono determinati dalle autorità competenti, cfr. IMBRUGLIA, *La creazione razionale dell'alea nei derivati OTC e la nullità dello swap per vizio di causa*, in *Persona e Mercato*, 2013, p. 334.

¹⁰⁹ GITTI, *La «tenuta» del tipo contrattuale e il giudizio di compatibilità*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, p. 501.

¹¹⁰ CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, cit., p. 194; GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2001, p. 146-148; così anche Trib. Modena, ord., 23.12.2011, cit. Sottolinea l'importanza di tale aspetto Cass., sez. un., 12.5.2020, n. 8770, cit.

¹¹¹ TAROLLI, *I derivati O.T.C. tra funzione di copertura e problemi di asimmetria*, cit., p. 113 ss.

¹¹² ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit., p. 161.

¹¹³ Critico della presunta astrattezza dei derivati è anche CIOFFI, *L'informazione la trasparenza e la causa dei contratti derivati*, cit., p. 147 ss.

¹¹⁴ ANGELICI, *op. ult. cit.*, p. 157.

¹¹⁵ ANGELICI, *op. ult. cit.*, p. 161.

Tali caratteristiche dei derivati standardizzati li differenziano rispetto ai derivati *OTC*: in relazione a questi ultimi l'essere *taylor-made* giustificherebbe l'espletamento di un giudizio sulla causa. Per i derivati negoziati su mercati regolamentati opererebbe invece una presunzione di razionalità, perché sottoposti alla logica collettiva del mercato, i derivati *OTC* non sembrano rispondere automaticamente a tale razionalità.

Tuttavia, si potrebbe rilevare che l'art. 23 t.u.f., equiparando le due categorie di derivati, sembra sottrarre al giudizio causale, ritenendo operante per entrambe quella razionalità che ne giustificherebbe l'astrattezza.

Inoltre, sempre secondo tale autorevole dottrina, i derivati *OTC* potrebbero essere sottratti al giudizio causale solo «quando tale coerenza è in concreto verificabile»¹¹⁶. Affermando ciò, tuttavia, non si comprende né quali siano i parametri di tale razionalità, né, soprattutto, in cosa consista il giudizio concernente la sua verifica in concreto.

Una soluzione alternativa per analizzare le ragioni per cui il giudizio causale si è posto e si pone con modalità differenti in relazione ai derivati negoziati su mercati regolamentati e derivati *OTC* consiste nell'adottare un approccio che consideri le modalità con cui tali contratti sono predisposti e le ragioni per cui solamente in alcuni si pone il problema della possibile assenza di causa e della meritevolezza. In tali termini, il problema della causa e della meritevolezza si pone, astrattamente, in maniera del tutto analoga rispetto ad ognuna delle due tipologie di derivati; tuttavia, in concreto, esso si pone sostanzialmente solo per i derivati *OTC*¹¹⁷.

Questo perché, se si considera nella prospettiva già evidenziata il giudizio causale, allora risulta chiaro che nei derivati negoziati in mercati regolamentati, che devono rispettare le norme del settore e che sono «trasparenti», oltre che liquidi, un derivato privo di causa – ossia che realizza un trasferimento di ricchezza a senso unico – nella pratica non si presenta. Al contrario, i contratti *OTC* sono sottoposti ad una regolamentazione molto meno stringente e sono, normalmente, predisposti dall'intermediario, con la conseguenza che essi possono risultare in concreto tanto squilibrati nella loro struttura da risolversi, sostanzialmente, in un trasferimento di denaro dal cliente all'intermediario.

Ne consegue che la «razionalità collettiva del mercato» non si sostituisce alla necessità (e ineliminabilità) del giudizio sulla causa e sulla meritevolezza, ma implica che – in ragione del fatto che il prodotto «trasparente» non realizza usualmente trasferimenti di ricchezza a senso unico – il giudizio causale abbia normalmente

¹¹⁶ ANGELICI, *op. ult. cit.*, p. 172.

¹¹⁷ La problematicità dei derivati *OTC*, dipendente anche dal fatto che in essi la banca assume sia la qualifica di offerente sia di consulente, è stata sottolineata dalla dottrina e dalla giurisprudenza: cfr. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, cit., p. 195-196; Trib. Bologna 29.11.2018, cit.; Trib. Milano 19.4.2011, cit.; Trib. Udine 13.4.2010, in *www.ilcaso.it*. Inoltre, si è messo in evidenza che nei derivati *OTC* l'intermediario svolge la funzione di vero e proprio *market maker*, v. GILOTTA, *In tema di interest rate swap*, cit., p. 137.

esito positivo. Questo perché tramite detto giudizio si verifica che il contratto risponda alla razionalità del mercato e che le particolari condizioni della negoziazione non abbiano portato alla conclusione di un accordo che fuoriesce da tali schemi.

6. La riflessione sui rilevanti aspetti concernenti il giudizio causale e di meritevolezza e l'alea deve essere connessa e valutata anche in relazione a ciò che le decisioni giurisprudenziali sui derivati esprimono circa la concezione del contratto, dell'autonomia privata e del controllo da esercitare su di essi.

Sotto un primo profilo le decisioni appaiono accomunate, da un punto di vista teleologico, dalla volontà di tutelare sia la parte «debole»¹¹⁸ del contratto, sia l'integrità del mercato, anche tramite considerazioni non strettamente giuridiche, ma più generalmente di *governance* dei mercati finanziari. Senza indagare in questa sede il rapporto fra convincimento socio-politico del giudice ed applicazione della norma e quanto il primo elemento sia preponderante rispetto al secondo, dalla giurisprudenza esaminata emerge nitidamente che il diverso rapporto di forza tra le parti, il fatto che il contratto sia predisposto solamente da una di esse e che l'altra, sovente, non abbia precisa conoscenza delle obbligazioni assunte ha esercitato una notevole influenza nelle decisioni¹¹⁹.

Tali considerazioni assumono diversa importanza sulla base della concezione che il giudice ha della tipologia e della finalità della tutela – ossia se si pone come scopo primario quello di proteggere il cliente oppure l'ordine del mercato – e della funzione svolta dai prodotti derivati in relazione alla finanza ed al sistema economico¹²⁰. Inoltre, dalle decisioni analizzate emerge con chiarezza, a prescindere dalla soluzione adottata, l'intenzione di limitare la diffusione di derivati estremamente squilibrati per il cliente¹²¹, che si risolvono nella grande maggioranza di casi in perdite per lo stesso rovinose.

L'analisi delle finalità perseguite porta a relativizzare il percorso seguito dal giudice laddove la decisione sia stata chiaramente influenzata da considerazioni metagiuridiche. Se, infatti, tutte le norme esprimono una funzione politica, che può essere modificata ed integrata dall'interprete, specie quando il testo della disposizione è redatto in maniera più generica – dato che ogni disposizione assume significato solo nel momento *lato sensu* interpretativo ed applicativo – nelle decisioni sui derivati e

¹¹⁸ Sia essa qualificabile come «operatore qualificato» o meno.

¹¹⁹ Cosicché l'utilizzo della causa concreta sarebbe uno «stratagemma verbale» (PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati fra trasparenza e causa (ovvero quando nomina non sunt consequentia rerum)*, cit., p. 234 nt. 84), ed il rimedio scelto sarebbe funzionale al risultato che le corti si prefiggono di ottenere, cfr. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contratto e impresa*, 2005, p. 896 ss. Come sottolineato da FEMIA, *Nomenclatura del contratto o istituzione del contrarre? Per una teoria giuridica della contrattazione*, in *Il terzo contratto. L'abuso di potere contrattuale nei rapporti tra imprese*, a cura di Gitti e Villa, Bologna, 2008, p. 287, i rimedi, nel diritto contemporaneo, si legittimano in base alla loro adeguatezza regolativa rispetto all'obiettivo prefissato.

¹²⁰ Sull'importanza di queste due prospettive cfr. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit., p. 49-50.

¹²¹ PAGLIANTINI, *op. ult. cit.*, p. 220.

nella considerazione della razionalità dei soggetti coinvolti, oltre all'evidente squilibrio informativo e di potere negoziale, è chiaro che il giudice sceglie i rimedi da adottare in relazione all'effettività della tutela che gli stessi apprestano.

Ma vi è di più. Dalle sentenze emerge un approccio al contratto che non ha nulla a che vedere con l'impostazione classica. Non si ragiona in termini di autonomia privata e suoi limiti, secondo l'approccio dicotomico tra queste due componenti, ma si argomenta circa la razionalità dello scambio, la sua funzione, l'attribuzione di ricchezza che lo stesso realizza e la sua utilità in relazione all'ordinamento. È quindi ridimensionata la prospettiva del consenso e dell'accordo, che si poneva, oltre alle norme imperative ed all'ordine pubblico, quale limite alla vincolatività delle pattuizioni¹²².

Così è anche nel caso di specie, dato che la problematica del consenso non viene richiamata nemmeno da quell'orientamento giurisprudenziale che, argomentando sull'irrazionalità dell'alea e la non conoscibilità dell'obbligazione assunta, avrebbe forse potuto spingersi a sostenere che l'accordo fosse assente *tout court*. La giurisprudenza si muove invece su un'altra linea: quella del controllo delle prestazioni e della loro valutazione in relazione al paradigma di contratto che la stessa considera razionale e, quindi, meritevole di tutela.

L'universo del contratto, specie in un settore come quello del mercato finanziario, dove le asimmetrie informative e di potere negoziale sono del tutto evidenti, non ruota più attorno al paradigma del consenso. Ciò significa che, in ragione degli sviluppi del mercato globalizzato e del carattere del tutto irrealistico del modello negoziale ottocentesco, il contratto vincola anche quando esso sia stato determinato unilateralmente e la parte debole abbia avuto una comprensione superficiale delle obbligazioni assunte. D'altro canto, tuttavia, il controllo sull'accordo e sul contesto della sua formazione diventa molto più profondo: il consenso non costituisce più un limite e lo scrutinio giudiziale si sposta dalla volontà al contenuto, al sinallagma ed alla sua razionalità rispetto al sistema economico.

Tale aspetto da un lato apre la via ad una indagine interdisciplinare circa la determinazione dei criteri di razionalità adottati nel controllo sul contratto, dall'altro permette a visioni tra loro differenti, se non addirittura conflittuali, di manifestarsi. Circa la prima considerazione, anche in ragione del fatto che la causa deve essere valutata *ex ante* ed a prescindere dall'effettivo andamento dei mercati, sottolineiamo che tali criteri devono essere determinati in relazione a paradigmi economici (ed anche alla concezione del livello che si considera ottimale di intervento del terzo nel contratto). In altri termini, vista la sanzione conseguente all'immeritevolezza, occorre valutare quale sia il limite per stabilire la coercibilità giuridica dei derivati e, quindi, del rapporto tra i flussi convenuti.

¹²² Tale percorso evolutivo dell'ordinamento è peraltro già in atto da tempo, cfr. ROLLI, *Le attuali prospettive di « oggettivazione dello scambio »: verso la rilevanza della « congruità dello scambio contrattuale »?*, in *Contratto e impresa*, 2001, p. 611 ss.

Circa la seconda, occorre sottolineare che tale analisi non può essere svolta se non in relazione alle sensibilità proprie di ciascun giudice e che essa dipende dalla visione economica adottata – il che coinvolge anche la concezione dell'*homo oeconomicus* ed il grado di razionalità dello stesso, nonché gli strumenti idonei a promuovere l'esercizio razionale dell'autonomia – e dai principi seguiti. Vi è una differenza nel perseguire obiettivi di giustizia e tutela delle libertà individuali sulla base degli artt. 2 e 3 della Costituzione, o realizzare gli obiettivi poste dalle direttive comunitarie¹²³, volte invece alla realizzazione ed implementazione della concorrenzialità del mercato interno.

Alla diversità di obiettivi corrispondono diversi parametri valutativi e, altresì, differenti rimedi. Vi è infatti una notevole differenza tra il porre la questione in termini di giustizia sostanziale ed equità dello scambio o in termini di efficienza¹²⁴ del mercato ed implementazione della razionalità concorrenziale¹²⁵. Nulla toglie poi che questa seconda finalità possa essere affiancata alla prima, anche in ragione del fatto che il richiamo ai principi costituzionali ha una notevole forza retorica e di legittimazione della decisione, specie in ambiti in cui la soluzione adottata è originale rispetto all'orientamento consolidato.

Occorre trarne le opportune conseguenze non solo nell'analisi della giurisprudenza, così da comprendere le *rationes* delle decisioni, ma anche da un punto di vista sistematico. Il controllo sul contratto viene realizzato in relazione alla concezione economica che si adotta: la causa e la meritevolezza sono sussistenti solamente qualora il contratto risponda alle condizioni che si prefigurano come razionali. Questo significa che l'accordo deve realizzare un'attribuzione di ricchezza – salvo lo spirito di liberalità – biunivoca e che l'impegno dei contraenti deve essere razionale e, quindi, giustificato, secondo i paradigmi di mercato. Ciò implica una valutazione del contesto e del contenuto dell'accordo, al fine di verificare la rispondenza dello stesso al paradigma ordoliberal della circolazione della ricchezza.

7. La natura del giudizio relativo alla meritevolezza dei contratti derivati si riflette altresì su un ulteriore aspetto, ossia quello della eventuale illiceità del contratto immeritevole. Ciò ha potenziali conseguenze nei casi in cui l'ordinamento connette una particolare (e diversa) rilevanza alla illiceità dell'accordo¹²⁶; per quanto concerne la giurisprudenza in materia, ciò è venuto in rilievo per determinare quale sia l'eventuale sanzione che possa affliggere la transazione su un derivato immeritevole: ne è un esempio la vicenda recentemente esaminata da una pronuncia del Tribunale di

¹²³ DI RAIMO, *Fisiologia e patologie della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in *Finanza derivata, mercati e investitori*, a cura di Cortese e Sartori, Pisa, 2010, p. 48-50.

¹²⁴ Sul fatto che le norme del mercato finanziario siano volte a migliorare l'efficienza degli atti di autonomia dei singoli cfr. COSTI, *Tutela degli interessi e mercato finanziario*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1999, p. 777.

¹²⁵ Sull'influenza di tale prospettiva sull'interprete GILSON e KRAAKMAN, *Market Efficiency after the Financial Crisis: It's Still a Matter of Information Costs*, in *Virginia Law Rev.*, 2014, p. 313 ss.; ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit., p. 124-126.

¹²⁶ Per una casistica cfr. FRANZONI *La transazione*, Padova, 2001, P. 422-423.

Bologna¹²⁷. Tale problematica ha una notevole rilevanza pratica, dato che sovente accade che le parti concludano una transazione relativa ad un primo derivato (il cui andamento è generalmente stato svantaggioso per il cliente) e ne concludano un secondo, nel quale – tramite il *mark to market* e l'*up-front* – è integrato quanto sarebbe dovuto in ragione del primo contratto.

In base a quanto previsto dall'art. 1972, 1° co., c.c.¹²⁸, al fine di valutare se la transazione conclusa sia valida occorre esaminare se il derivato ritenuto non meritevole di tutela *ex art.* 1322, 2° co., c.c. sia da equiparare ad un contratto illecito¹²⁹ (e, quindi, la transazione sullo stesso sia nulla¹³⁰), oppure ad un contratto semplicemente nullo (e, quindi, la transazione sullo stesso sia al limite annullabile *ex art.* 1972, 2° co., c.c., ma solamente nei limitati casi in cui tale regola può operare¹³¹). La rilevanza della questione è evidente, anche in ragione della differenza circa la rilevabilità d'ufficio o meno della nullità e dell'annullabilità del contratto, oltre che della diversa disciplina delle due azioni.

Nella summenzionata sentenza la questione non è approfondita e ci si limita ad affermare che la transazione, essendo intervenuta su un contratto immeritevole, è

¹²⁷ Trib. Bologna, 29.11.2018, cit.

¹²⁸ Il quale prevede che: «è nulla la transazione relativa a un contratto illecito, ancorché le parti abbiano trattato della nullità di questo.

Negli altri casi in cui la transazione è stata fatta relativamente a un titolo nullo, l'annullamento di essa può chiedersi solo dalla parte che ignorava la causa di nullità del titolo.»

¹²⁹ Nonostante una dottrina minoritaria abbia ritenuto di limitare l'illiceità cui fa riferimento la disposizione in questione alla contrarietà all'ordine pubblico o al buon costume (cfr. STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1961, p. 86 ss.), la dottrina maggioritaria ritiene invece che essa coincida invece con la nozione di illiceità di cui all'art. 1343 c.c. (DEL PRATO, *La transazione*, Milano, 1992, p. 82; ora anche in ID., *Fuori dal processo*, Torino, 2016, p. 84; FRANZONI, *op. ult. cit.*, p. 421; VALSECCHI, *Il gioco e la scommessa. La Transazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, XXXVII, t. 2, Milano, 1986, p. 392).

¹³⁰ La dottrina afferma infatti che: «l'art. 1972 comma 1 c.c., nel disporre che “è nulla la transazione relativa a un contratto illecito, ancorché le parti abbiano trattato della nullità di questo”, pone un chiaro limite all'autonomia innovativa della transazione. [...] Nel risvolto della norma contenuta nell'art. 1972 c.c. nel suo complesso risiede la sanzione della piena autonomia innovativa della transazione: segnatamente dal secondo comma si desume, infatti, la generale ammissibilità e l'autonomia dell'accordo volto a superare la controversia sulla nullità del titolo. L'art. 1972 comma 1 limita la portata di questo principio, riservando alla decisione giudiziale ogni questione in materia di illiceità.» DEL PRATO, *op. ult. cit.*, p. 81 ss. Sul tema cfr. altresì RIVA, *La transazione invalida*, Padova, 2012, p. 82 ss.; *contra* G. PERLINGIERI, *Negozio illecito e negozio illegale*, Napoli, 2003, p. 55.

¹³¹ La dottrina ha sottolineato che l'art. 1972, 2° co., c.c. è disposizione eccezionale, non passibile di interpretazione estensiva o analogica (cfr. DEL PRATO, *op. ult. cit.*, p. 107; FRANZONI, *op. ult. cit.*, p. 348-349; LAUDISA, *La contestazione della transazione*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1990, p. 438). Tale disposizione può trovare applicazione solamente nei casi in cui, premesso il carattere novativo della transazione, la nullità riguardi il *caput non controversum*; contrariamente, la transazione rimarrà valida, cfr. FRANZONI, *op. ult. cit.*, p. 344 ss. Infatti, nel caso di transazione novativa ciò che è *caput controversum* rientra fra i motivi e quindi non è rilevante, cfr. DEL PRATO, *op. ult. cit.*, p. 102-103; INDRACCOLO, *Sub art. 1972*, in *Comm. Gabrielli*, Torino, 2011, p. 767 ss. Sul tema cfr. altresì, in una prospettiva parzialmente differente, D'ANDREA, *Transazione su titolo nullo*, in *Riv. dir. civ.*, 1998, p. 56 ss. Circa l'impugnabilità della transazione per lesione cfr. invece l'ampio studio di BOTTONI, *La transazione lesiva*, Napoli, 2018, *passim*.

nulla¹³². Ci sembra che tale statuizione, in ragione dell'attuale utilizzo del giudizio di meritevolezza da parte della giurisprudenza di merito e di legittimità, debba essere analizzata più approfonditamente e che, anche in ragione della recente giurisprudenza in materia di meritevolezza del contratto, si possa sostenere che la sanzione del contratto immeritevole non sia l'illiceità, ma la nullità o la agiuridicità.

In Cass. 15 febbraio 2016, n. 2900¹³³, dopo aver affermato che il giudizio *ex art.* 1322, 2° co., c.c. è un giudizio di diritto, quindi sindacabile in sede di legittimità, la Suprema Corte si concentra sulla natura e sugli effetti di tale scrutinio. Si chiarisce che esso non deve essere effettuato secondo il parametro del proibito, ma secondo quello dell'agiuridico: un contratto che sia immeritevole risulta quindi improduttivo di effetti *ab initio*. Il giudizio di meritevolezza è inoltre assimilato a quello di nullità in relazione agli obiettivi perseguiti, in quanto anche il giudizio *ex art.* 1322, 2° co., c.c. costituisce un controllo a tutela dell'interesse generale dell'ordinamento.

Il giudizio di meritevolezza ha acquisito una rilevanza ed un'ampiezza che vanno oltre quello di liceità della causa del contratto¹³⁴. Nella *ratio decidendi* della summenzionata sentenza¹³⁵ la Corte non verifica la contrarietà del *my way* a norme imperative, all'ordine pubblico o al buon costume; nel ragionamento, invece, analizza lo scambio delle prestazioni, il loro rapporto sinallagmatico, il contesto economico e le posizioni dei contraenti, che risultano estremamente squilibrate sia per l'asimmetria informativa, sia per la differenza di potere contrattuale. Se tale prospettiva sembra quindi conferire un'autonoma rilevanza alla disposizione di cui all'art. 1322, 2° co., c.c., occorre al tempo stesso notare che essa avvicina, se non addirittura sovrappone, il giudizio di meritevolezza a quello concernente l'esistenza della causa concreta¹³⁶.

Per ciò che in questa sede interessa occorre sottolineare che il giudizio sull'esistenza della causa concreta attiene al profilo della nullità per assenza di uno dei requisiti di cui all'art. 1325 c.c., e non a quello dell'illiceità del contratto. D'altronde, che il giudizio di meritevolezza abbia ad oggetto la causa del contratto e non sia sovrapponibile a quello relativo alla liceità dell'accordo è stato sottolineato anche da autorevole dottrina¹³⁷, nonché dai codificatori¹³⁸, secondo cui il giudizio *ex art.* 1322, 2° co., c.c. deve essere separato e distinto rispetto a quello relativo alla liceità della causa, poiché esso ha una portata più ampia. La valutazione di meritevolezza si pone quindi non solo come limite negativo all'autonomia contrattuale, destinato a

¹³² Così facendo applicazione dell'art. 1972, 1° co., c.c.

¹³³ Cit.

¹³⁴ SICCHIERO, *La distinzione tra meritevolezza e liceità del contratto atipico*, in *Contratto e impresa*, 2004, p. 545 ss.

¹³⁵ Cass., 15.2.2016, n. 2900, cit.

¹³⁶ SICCHIERO, *op. ult. cit.*, p. 551-552; ROLLI, *Il diritto privato nella società 4.0*, cit., p. 153 ss.; R. FORNASARI, *Il giudizio di meritevolezza dei prodotti finanziari my way, ovvero la valutazione della razionalità dello scambio*, cit., p. 1304 ss.

¹³⁷ GALGANO, *Trattato di diritto civile*, vol. II, Padova, 2015, p. 185, 242-243.

¹³⁸ BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Tratt. Vassalli*, Torino, 1943, p. 247 ss.

segnare i confini del lecito, ma anche come limite positivo, volto a sindacare gli interessi perseguiti tramite il contratto in rapporto alla funzione sociale che questo deve necessariamente espletare, dalla quale dipende la giuridicità del vincolo.

Tale conclusione è fra l'altro condivisa anche da una recente sentenza concernente la meritevolezza di un patto parasociale¹³⁹, nonché dalla giurisprudenza in materia di clausole *claims made*¹⁴⁰. Inoltre, è la stessa sentenza del Tribunale di Bologna ad affermare a più riprese che la mancata indicazione del *mark to market* inficia la sussistenza della causa, e non la sua liceità, nonostante a volte la Corte sembri sovrapporre i due piani del discorso.

Ne consegue che, a prescindere dalla meritevolezza o meno dei derivati oggetto di causa, riteniamo che possa concludersi che la transazione su un contratto immeritevole non possa in ogni caso considerarsi automaticamente come una transazione su titolo illecito, con le conseguenze che questo comporta in relazione alla disciplina prevista dall'art. 1972, 1° co., c.c.

¹³⁹ Cass., 4.7.2018, n. 17498, in *Soc.*, 2019, p. 13 ss., con nota di Busani.

¹⁴⁰ Circa la giurisprudenza in materia ed il relativo dibattito dottrinale si rinvia a R. FURNASARI, *La clausola claims made nuovamente al vaglio delle Sezioni Unite: dalla meritevolezza alla causa concreta*, in *Danno e resp.*, 2018, p. 685 ss.

rivista di diritto privato

CACUCCI EDITORE

Via Nicolai, 39 - 70122 Bari

INTESTAZIONE FATTURA	COGNOME E NOME (O RAGIONE SOCIALE)			
	INDIRIZZO		N. CIVICO	
	CAP	LOCALITÀ	PROV.	
	PIVA (SE NECESSITA FATTURA)		CODICE FISCALE (OBBLIGATORIO)	
	TEL.		FAX	
	INDIRIZZO DI SPEDIZIONE (se diverso)	COGNOME E NOME (O RAGIONE SOCIALE)		
INDIRIZZO		N. CIVICO		
CAP		LOCALITÀ	PROV.	
ABBONAMENTI	ITALIA		ESTERO	
	<input type="checkbox"/> abbonamento annuale 2021	<input type="checkbox"/> abbonamento in versione PDF	<input type="checkbox"/> abbonamento annuale 2021	<input type="checkbox"/> abbonamento in versione PDF
	€ 135,00	€ 67,50	€ 270,00	€ 67,50

Gli abbonamenti hanno durata annuale e si intendono rinnovati per l'anno successivo se non disdetti entro la scadenza a mezzo di semplice lettera o e-mail.

Magistrati e Uditori giudiziari

Sconto del 30% sull'acquisto dell'abbonamento annuale alla rivista, applicabile rivolgendosi alla Cacucci Editore S.a.s., Via Nicolai, 39 - 70122 Bari, o via Fax al n. 080/5234777 o rivolgendosi al Servizio clienti al n. 080/5214220, o via e-mail riviste@cacuccieditore.it. Nell'ordine d'acquisto i magistrati dovranno allegare fotocopia del proprio tesserino identificativo attestante l'appartenenza alla magistratura e dichiarare di essere iscritti all'Associazione Nazionale Magistrati.

Il corrispettivo per l'abbonamento a questo periodico è comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dall'art. 74 del D.P.R. 26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive modificazioni ed integrazioni.

Arretrati, cambi d'indirizzo, ecc.

Cacucci Editore S.a.s. – Servizio clienti, Via Nicolai, 39 - 70122 Bari
Tel. 080/5214220, Fax 080/5234777, e-mail: riviste@cacuccieditore.it

Egregio abbonato, ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, La informiamo che i Suoi dati saranno conservati nel database informatico del titolare del trattamento Cacucci Editore Sas. I Suoi dati saranno utilizzati dalla nostra società, da enti e società esterne ad essa collegati, nonché da soggetti terzi, titolari autonomi del trattamento, solo per l'invio di materiale amministrativo-contabile, commerciale e promozionale. Ai sensi dell'art. 7 del citato D.Lgs., Lei ha diritto di conoscere, aggiornare, rettificare, cancellare i Suoi dati, nonché di esercitare tutti i restanti diritti ivi previsti, mediante comunicazione scritta a Cacucci Editore Sas, Via Nicolai, 39 - 70122 Bari.

DATA

FIRMA



CACUCCI EDITORE BARI

Fondata nel 1929

Amministrazione e redazione

Via D. Nicolai 39

70122 Bari

Tel. 080 5214220

Fax 080 5234777

info@cacucci.it

www.cacuccieditore.it

Librerie

Via B. Cairoli 140 - 70122 Bari

Tel. 080 5212550

Via S. Matarrese 2/d - 70124 Bari

Tel. 080 5617175

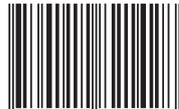


ISBN 979-12-5965-000-9



9 791259 650009

ISSN 1128-2142



9 770112 821428

€ 38,00