

## I DERIVATI TRA MERITEVOLEZZA DELL'INTERESSE ED EFFETTIVITÀ DELLA TUTELA: *QUID NOCTIS?*

Di Stefano Pagliantini

| 24

I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: *quid noctis?*  
(Stefano Pagliantini)

**SOMMARIO:** 1. *Le ragioni di un titolo: la giurisprudenza sui derivati come simbolo di una fuga nei principi ?* – 2. *Il derivato sconveniente nel prisma dei rimedi: l'artificio retorico della causa concreta.* – 3. *I derivati, la funzione protettiva delle nullità strutturali e l'obiter delle S.U. sulle c.d. nullità speciali.* – 4. *I derivati come attribuzioni causali immeritevoli o illecite nel dibattito più recente.* – 5. *Epilogo: speculazione e causa idonea.*

### 1. Le ragioni di un titolo: la giurisprudenza sui derivati come simbolo di una fuga nei principi?

Nell'esperienza giuridica postmoderna, si legge da ultimo in una pagina di rara eleganza<sup>1</sup>, il decidere per fattispecie risulta sempre più soppiantato da un giudicare per (od orientato ai) valori: i quali notoriamente «si appoggiano soltanto su sé stessi»<sup>2</sup>, catturando una situazione e non un caso. Da un sentenziare imperniato sulla tecnica della sussunzione, il *caso* appunto quale medio tra evento e fattispecie normativa perché ogni sentenza applica un principio astratto di legge, la contemporaneità starebbe sempre più passando ad un decidere per principii «validi in sé e per sé» giacché «tutto abbracciano ed a tutto rispondono»<sup>3</sup>. Il valore, si fa notare, non *qualifica* predicativamente perché piuttosto «reagisce»

all'operazione economica della quale il giudice è stato chiamato a dibattere.

Orbene, come esempio sintomatico di questo nuovo modulo decisorio oltrepassante la fattispecie, in quelle pagine si cita l'argomentare giudiziale che si rifà, in diversi luoghi, alla figura della causa in concreto, nozione sì spuria e tutt'altro che sofisticata ma più acconcia a valutare, si scrive, «il merito dell'accordo»<sup>4</sup>: non la funzione economico – sociale di bettiana memoria e neanche la causa come sintesi oggettiva degli effetti giuridici essenziali, piuttosto un *quid* subiettivo e strettamente relativo perché causa di *quel* determinato patto nel quale, a mo' di un'entità contingente e non impersonale, «si esaurisce e [si] consuma». Ora, se si rammenta che la giurisprudenza sui derivati, tutta o quasi, è rinserrata entro il modulo discorsivo di una causa concreta alla quale si domanda di correggere o di emendare integrativamente il rapporto contrattuale, istintivamente all'interprete verrà di concludere che la tematica dei derivati è il contesto nel quale domina in contrastata una *dottrina delle Corti* che si esprime sempre e soltanto attraverso un decidere per valori, tendenzialmente sinonimo, almeno nel canone criti-

<sup>1</sup> V. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 11 ss. ove sono ripresi, ma con un accento critico che ci sembra trasparire in modo più stringente, spunti e suggestioni già espresse nei due saggi precedenti, quasi coevi, *La crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. proc.*, 2014, 36 ss. e *Calcolabilità weberiana e crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 987 ss.

<sup>2</sup> Cfr. IRTI, *La crisi della fattispecie*, cit. 42.

<sup>3</sup> Così IRTI, *Calcolabilità weberiana e crisi della fattispecie*, cit. 989.

<sup>4</sup> Cfr. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, cit. 17 (pure per la citazione che segue).



co iritano, di un sentenziare trasformatosi in una «pura e nuda decisione, [rinveniente] fondamento [soltanto] in sé stessa»<sup>5</sup>.

Ebbene, se davvero così fosse, al netto dei casi in cui probabilmente così è in effetti stato, già però si disporrebbe di un primo utile risultato in quanto l'interprete dovrebbe riconoscere che il fitto nugolo di critiche, normalmente opposte a molti di questi arresti, sono in realtà fuori registro: beninteso non perché infondate o apodittiche, non è affatto pacifico per esempio che una nullità strutturale si possa atteggiare *come se fosse* una nullità protettiva per uno squilibrio unilaterale del sinallagma ed il notare che l'art. 21 fa dell'IRS essenzialmente un atto gestorio in conflitto di interessi quando sia negoziato in contropartita diretta dovrebbe bastare a qualificare *rimedialmente* il derivato confezionato in danno dell'investitore, ma *cave!* in quanto rilievi che impingono direttamente su argomenti legati alla logica della fattispecie. Di conseguenza, secondo la metrica decisionale di Corti sensibili invece ad un *pragmatismo valoriale*<sup>6</sup>, nella sostanza in quanto argomenti precipuamente formalistici. Insomma, provando ad esprimere lapidariamente la cifra del discorso che si va qui facendo, notare che il vizio di causa non è *graduabile*, la causa infatti o c'è o manca, mentre la condotta infedele dell'intermediario può dare corpo a forme diverse di inadempimento, dischiude un'argomentazione sì rigorosa ma potenzialmente destinata a suonare come recessiva per la banale ragione che ad un motivare per valori può coerentemente opporsi soltanto la controdeduzione di un altro valore, uguale o peggio. Come chiosa la dottrina dalla quale si è preso le mosse<sup>7</sup>, il giudizio improntato ai valori non è «propriamente giudizio» quanto e piuttosto una «presa di posizione dinanzi ad un episodio di vita». Ed allora la giurisprudenza sui derivati non come un episodio, persuasivo o discutibile poco importa, di *applicazione normativa* quanto e piuttosto emblema di una vicenda che vede le Corti attuare un valore, formalizzando un «incalcolabile giudizio di approvazione» o «di disapprovazione», col secondo oscurante decisamente il primo? Per inciso la teorica di una *Materialisierung*<sup>8</sup>, col suo corredo di argomenti miranti ad assicurare un *plafond* di effettività

all'*Entscheidungs – freiheit* dell'investitore, è espressione di una logica consimile, al netto evidentemente della fondamentale differenza di assentire e non dissentire –plausibilmente!– da una giurisprudenza militante, *creativa* in quanto sempre più incline a scandagliare il livello «degli interessi materiali» sottesi al contratto<sup>9</sup>. Chi diversamente ragiona dimentica che qualsiasi trasparenza informativa è sfocata al cospetto di un sofisticato modello matematico di calcolo del rischio: tanto è vero che, persino in materia consumeristica, le coordinate rimediali viaggiano ormai su binari diversi a seconda che l'utilità negoziata sia annoverare tra i *searcho i credencegoods*. Quanto invece all'idea del derivato riconosciuto e protetto come *scambio in sé*<sup>10</sup>, essa è irrimediabilmente sconnessa visto che pretermette, in un colpo solo, due enunciati normativi, quegli artt. 1325 e 1933, c. 1, c.c., attestanti inequivocamente che l'ordinamento italiano non tutela il *sinallagma puro* ma soltanto quello corredato di una *causa idonea* perché ammessa dall'ordinamento in quanto *degnata di tutela*<sup>11</sup>. Che allora la crisi non sia tanto della fattispecie quanto e piuttosto del modo col quale, talora fin troppo disinvoltamente, la si declina dimenticando che, edittalmente, non esistono contratti commutativi giustiziabili per il fatto di avere una causa lecita in sé, cioè in quanto *affare* tra privati? A chi contesta questo assunto sfugge l'elementare circostanza che una *pura vincolatività* del patto è insufficiente a renderlo meritevole, nel senso di coercibile, allorché la sua eseguibilità minaccia o può divenire causa di un pregiudizio «nei confronti di un interesse [più] meritevole»<sup>12</sup>.

Chiusa la parentesi, volendo problematicamente ritornare al titolo, se le cose davvero stessero nei termini sunteggiati da Irti, l'interrogativo *quid noctis?*, meriterebbe allora, senza tante perifrastiche, una risposta desolante: la notte dei derivati ... è appena cominciata, prestando così avallo al periodare di chi, dopo aver imputato a questa giurisprudenza, talora è vero allo stato grezzo, il doppio difetto di errare nello strumentario tecnico adottato o di maneggiarlo malamente<sup>13</sup>, le imputa nella sostanza una

<sup>5</sup> Così IRTI, *op. loc. ult. cit.* (e per la successiva)

<sup>6</sup> Nel senso di un'interpretazione orientata alle conseguenze a presidio di un investitore deluso, onde la decisione possa definirsi *giusta*.

<sup>7</sup> Pur se chi scrive, come tra breve si avrà modo di vedere, ha molti dubbi che i *dicta* sui derivati siano davvero liquidabili in modo così *tranchant*.

<sup>8</sup> L'allusione esplicita è alla fine ricostruzione che si legge in DI MAJO, *Giustizia e 'materializzazione' nel diritto delle obbligazioni e dei contratti tra (regole di) di fattispecie e (regole di) procedura*, in *Europa dir. priv.*, 2013, 796 ss., spec. 803 ss.

<sup>9</sup> V. DI MAJO, *Giustizia e 'materializzazione' nel diritto delle obbligazioni e dei contratti tra (regole di) di fattispecie e (regole di) procedura*, cit. 798.

<sup>10</sup> È la prospettiva che ha cercato di accreditare GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2010<sup>2</sup>, 244 ss. e 250 ss., mentre di sinallagma puro discorre CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011<sup>2</sup>, 74 ss. e 101.

<sup>11</sup> Già TRIMARCHI, *Istituzioni di diritto privato*, Milano, 2009<sup>18</sup>, 191.

<sup>12</sup> Limpidamente BRECCIA, *Causa*, in ALPA – BRECCIA – LISERRE, *Il contratto in generale*, III, Torino, 1999, 100 s.

<sup>13</sup> Il riferimento, evidentemente, è allo scritto di ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non compiacente, né reticente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 957.



*fuga nei valori*, coll'annessa ferita a quella razionalità formale weberiana lasciata ormai in balia di un *Richterrecht* artefice di un'imprevedibilità alla *Jack in the box rule*: per definizione l'esatto contrario di quella «calcolabilità della decisione giudiziale»<sup>14</sup>, valore insopprimibile come si sa per un efficiente svolgersi di qualsiasi mercato concorrenziale.

Ora, non è escluso, giova ripeterlo, che il dibattito sui derivati abbia talvolta virato decisamente nella direzione testé sintetizzata: l'impressione però, spigolando tra le pieghe di una letteratura pure fin troppo increspata di tecnicità giuseconomiche<sup>15</sup>, è che lo stato dell'arte conosca una latitudine oltrepassante i suggestivi ma anche angusti confini di una dottrina delle Corti *v.* discorso degli interpreti. Si intravede infatti, sullo sfondo, un fermento di idee concorrenti che, ai fini di una maggiore comodità espositiva, si proverà qui ad ordinare in un tritico, meritevole già solo per il fatto di annoverare teorie che mettono in mostra, seppur a vario titolo, un fecondo tentativo di conciliare *fattispecie* e *valori* alla ricerca di un nuovo modo di governare la complessità. Decidere per valori, quando il pedissequo rispetto di forme e regole di procedimentalizzazione del consenso *scherma* la perdita economica dell'investitore, non è infatti una scorciatoia ma, primo utile *caveat* del discorso, un modo per *innerare* il reale bisogno di tutela dell'investitore danneggiato.

## 2. Il derivato sconveniente nel prisma dei rimedi: l'artificio retorico della causa concreta.

*Primo quadro*: lo scenariodi una tassonomia dei rimedi, lo si potrebbe così denominare, improntata al canone del *distingue frequenter* perché, come scrive chi ne ha offerto la rappresentazione più compiuta<sup>16</sup>, indagare «il piano del giudizio causale ... distinguendolo dal piano diverso sul quale si danno ed operano i rimedi», può essere di grande

<sup>14</sup> Così IRTI, *Calcolabilità weberiana e crisi della fattispecie*, cit. 988.

<sup>15</sup> Mediante invece, negli scritti più avvertiti, da un discorso per categorie: *v.* al riguardo, ed il rinvio deve intendersi comprensivo dei relativi riferimenti bibliografici, *v.* DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima e più di prima (il derivato finanziario come oggetto e come operazione economica)*, in *Swap tra banche e clienti*, a cura di Maffei, Milano, 2014, 33 ss. e MAGGIOLIO, *Nessun derivato è un'isola (il servizio di consulenza nella negoziazione di derivati OTC, ibid., 265 ss.* A livello monografico, per un'indagine che ha più di uno spunto di interesse, *v.* invece INDOLFI, *Aleatorietà convenzionale dei contratti derivati*, Padova, 2013, 60 ss.

<sup>16</sup> Il riferimento è alle dense pagine di M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Torino, 2015, 493.

ausilio all'interprete. Ed allora, nell'ordine, ecco le *Fallgruppe* di riferimento.

*Prima fattispecie*, quando il derivato sia denominato di copertura ma il riparto del rischio ne veda un'eccessiva misura imputata all'investitore di talché l'alea (del tasso o del cambio) che il derivato doveva coprire rimane in realtà in gran parte *scoperta*: nella pratica è una delle ipotesi più ricorrenti, ma difficilmente è catalogabile tra quelle materializzanti un problema di nullità del contratto per difetto della *causa in concreto*. Vero infatti che il programma contrattuale mette qui in mostra una regola che oblitera lo scopo di copertura dichiarato in contratto, sicché ma detto descrittivamente non si ha un regolamento ancillarmente servente all'interesse che l'investitore intendeva soddisfare. E tuttavia qui lo scarto è tra la *causa enunciata* e quella che l'insieme delle clausole contrattuali, incorporanti un valore del contratto *unilateralmente* confezionato<sup>17</sup>, davvero formalizzano. Ragionare di una nullità per immeritevolezza della causa in concreto, riprendendo così il recitativo giudiziale imperante, occulta nella sostanza il fatto che, nell'esempio sunteggiato, il divario è, nei termini di una reciproca incomensurabilità, tra l'interesse *dell'*investitore e quello *in* contratto. Ora, uno iato siffatto scopertamente sottende un'*irrazionalità nel contrarre* dell'investitore, declinabile nella forma duale di un errore riconoscibile (artt. 1429 – 1431 c.c.) ovvero di un dolo (art. 1439 c.c.), quindi pone tipicamente una questione di annullabilità, colla variabile di una tutela risarcitoria per la stipula di un *contratto valido ma sconveniente* (art. 1440) allorché l'eccezione opposta abbia piuttosto ad oggetto l'esiguità della copertura ottenuta a fronte della maggiore entità di rischio accollato. E, detto di passata, il darsi dell'uno o dell'altro rimedio rappresenta, in realtà, una variabile rimessa alla discrezionalità dell'investitore, se è vero che si la coppia degli artt. 1439 e 1440 c.c. si differenzia, come la Cassazione a più riprese ha sentenziato<sup>18</sup>, sul piano dell'onere della prova: epperò, in virtù delle regole che governano il processo civile, mai un giudice potrà, ov'anche lo volesse, rigettare la domanda risarcitoria perché si è appurato che il dolo opposto in realtà è determinante. Per conseguenza l'immagine di un art. 1440 che, per una qualche ragione, fagocita o fa concorrenza all'art. 1439, fa registrare pure qui una valenza insopprimibile.

<sup>17</sup> È stato P. FERRO LUZZI, *Attività e "prodotti" finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I,142, a mettere in risalto per primo come l'aticipicità di queste operazioni si dipana solitamente attraverso la «redazione di schemi contrattuali applicati in modo tendenzialmente uniforme».

<sup>18</sup> *V.*, tra le tante, in special modo, Cass. 19 giugno 2008, n. 16663, in *Giust. civ.*, 2008, I, 2761 ss., il cui periodare standard torna, per es., in Cass. 16 aprile 2012, n. 5965, in *Contratti*, 2012, 888 ss.



Trib. Monza 2012 e Trib. Trento 2013, non più di altre Corti tuttavia<sup>19</sup>, errano perciò: sentenziare una nullità dischiudente in realtà la causa in concreto del derivato impugnato non regge quando il problema dedotto in giudizio involga il *quantum* di misura protettiva che «il cliente si proponeva di conseguire»<sup>20</sup>. Esemplicando, quando la Cassazione maneggia l'art. 2744 alla stregua di una norma materiale, sentenziando che la *causa vendendi* dichiarata occulta una (concreta) causa (illecita) di garanzia atipica, statuisce una nullità in ragione dell'attributo qualificante la seconda non perché la prima non sia stata realizzata. In una cornice nella quale è l'art. 1322 che viene utilizzato a mo' di *norma materiale*, non può essere diverso. Una nullità regge soltanto se, invertendo i termini del ragionamento, si argomentasse notando come quel che *non va*, in un derivato addossante un eccessivo grado di rischio sull'investitore, è la causa vera *in sé* di questo contratto, nella misura in cui un intermediario che progetta un utile netto, a fronte di un investitore in perdita secca, per certo contravviene ad una cura corretta dell'alienità dell'interesse gestito. Qui l'interprete potrebbe volendo basculare tra due moduli discorsivi: una nullità per lo svuotamento della *causa mandati*, se è vero che questi derivati vedono per lo più degli intermediari bancari agire in contropartita diretta, sul presupposto che il perimetro dell'art. 1711 c.c. inizi laddove finisce quello di uno snaturamento della causa<sup>21</sup>; oppure, siccome la divergenza tra causa enunciata e quella perseguita dall'operazione pone una questione di tenuta del tipo contrattuale<sup>22</sup>, immaginare un'interpretazione orientata al tipo (*typengerecheAuslegung*) che opera protettivamente ogni qual volta l'intermediario az-

zeri l'utilità del derivato ledendo così l'affidamento dell'investitore sul nucleo minimo di clausole – enunciate- preposte ad identificarlo. Non dunque una nullità parametrata sulla comminatoria che si legge nell'art. 117, c. 8 T.U.B., perché il derivato è *ex legedenominato* e non *tipizzato*, piuttosto una riqualificazione giudiziale che rende inopponibile le clausole pregiudizievoli in quanto il dovere di servire al meglio l'interesse del cliente assurge ex art. 21, c. 1 lett. a) a requisito identificativo/constitutivo di un ufficio di diritto privato<sup>23</sup>.

*Seconda fattispecie*, quando il derivato dischiuda un'*alea unilaterale* in quanto, per il modo col quale è stato *ex uno latere* creato<sup>24</sup>, tutto il rischio è riversato sull'investitore: ipotesi nella quale appare viceversa plausibile una nullità per immeritevolezza, secondo due metriche operativamente equivalenti. Di primo acchito invero verrà fatto di notare che, se il derivato è una scommessa legalmente autorizzata ed il *proprium* di qualsiasi scommessa è la *bilateralità* dell'*alea*<sup>25</sup>, allorquando l'integralità del rischio risulta intestata all'investitore, di talché l'altra parte per certo *vince*, si è in realtà *fuori* dal tipo scommessa, con una *funzionalità* del contratto che di per sé si inceppa. Non è meno plausibile tuttavia sostenere, specie se dovesse riconoscersi come ammissibile un contratto aleatorio unilaterale, che la nullità ben qui si lega all'inconfigurabilità *ex lege* come *valida* di un'attribuzione patrimoniale sprovvista di corrispettivo che non sia sorretta da uno spirito di liberalità: il che è quanto esattamente si registra allorquando, per l'inserzione nel contratto di un *interest rate cap* ad un tasso fisso esorbitante ovvero per la compresenza di una clausola di salvaguardia, al coefficiente di rischio reale dell'investitore corrisponde una virtualità dell'*alea* per la controparte. Ergo il derivato che si avvale di una *lexcontractus* programmando un *nudo* trasferimento di ricchezza, tale perché unilateralmente orientato, è nullo in quanto questa attribuzione non palesa un *vestimentum* che «non sia quello di un arricchimento ... senza causa»<sup>26</sup>. La monetizzazione di un rischio non ripartito, questo si vuol dire, illustra uno scompenso sinallagmatico immeritevole: se il valore dell'*alea* finanziaria è l'interesse tutelato da un *contratto* ati-

<sup>19</sup> V., infatti, Trib. Torino, 17 gennaio 2014, in *Contratti*, 2014, 1012 ss., con nota di INDOLFI, *La modulazione dell'aleatorietà convenzionale degli interest rate swap*. Per più di un utile spunto è utile la consultazione dello scritto di ROCCHIO, *Contratti (in strumenti finanziari) derivati e causa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, 106 ss.

<sup>20</sup> Così M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, cit. 501 e, nell'ottica di un richiamo alla disciplina dei vizi del volere, pure DOLMETTA, *Introduzione. Speculazione e prudenza*, in *Swap tra banche e clienti*, cit. XX.

<sup>21</sup> Sul presupposto che l'IRS sia un genere di contratto nel quale la cura dell'interesse altrui funge da «causa necessaria» (così M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio. L'intermediazione finanziaria e le responsabilità di banche e Consob*, Milano, 2009, 51). Si può catalogare in seno a questa corrente interpretativa AND. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 68 ss.

<sup>22</sup> La terminologia –ed i suoi sviluppi applicativi- si devono a GITTI, *La 'tenuta' del tipo contrattuale e il giudizio di compatibilità*, *Riv. dir. civ.*, 2008, I, p. 513.. Per i suoi riflessi nell'area della contrattazione *b2c* sia consentito il rinvio a PAGLIANTINI, in D'AMICO – PAGLIANTINI, *Nullità per abuso ed integrazione del contratto*, Torino, 2013, 165 ss.

<sup>23</sup> V., per tutti, MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, in *I contratti per l'impresa*, a cura di Gitti -Maugeri-Notari, Bologna, 2012, II, 228 e, sempre dello stesso, successivamente, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti*, cit. 3 ss.

<sup>24</sup> V. FERRO LUZZI, *Attività e "prodotti" finanziari*, cit. 138 s.

<sup>25</sup> V., in luogo di tanti, EU. BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, in *Swap tra banche e clienti*, cit. 91 ss.

<sup>26</sup> Cfr. M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, cit. 505.

pico, *creativo* perché il suo oggetto in realtà è una somma di denaro dedottavi per quantificare «l'effetto della variazione di tassi [su altro] denaro<sup>27</sup>, un'alea unilateralmente direzionata crea per la controparte che vince un guadagno sicuro in quanto, nella sostanza, ... non assoggettato ad un qualche rischio. *Speculazione pura* è forse l'appellativo più acconcio: anche se il qualificativo *gratuita*, trattandosi non di un *investimento borsistico* ma di una speculazione indifferente ad altre finalità «che siano socialmente apprezzabili»<sup>28</sup>, rende altrettanto bene l'idea. Il risultato infatti non cambia: una scommessa colla quale si vince facilmente, con un'impresa investitrice il cui *swap* è per di più estraneo al suo oggetto sociale, trasforma il derivato in un sofisticato strumento di gestione di un *rischio apparente*. È un contratto che non ha una *funzione sociale*, dirà chi identifica *causa* e *scambio di mercato*, perché il guadagno che si produce non concorre a formare il prezzo di mercato delle utilità negoziate<sup>29</sup>. Ma si potrebbe anche dire, non meno persuasivamente, che il derivato speculativo è immeritevole perché non *hain sé* e non *si dà* una giustificazione del costo sociale del profitto netto dell'intermediario<sup>30</sup>. Leggere i derivati come operazioni di autonomia si lecite ma non meritevoli serve, in realtà, a *calibrare* il livello di tutela *comparativamente* spettante agli interessi in conflitto<sup>31</sup>, misurando così la *tipicità* dell'interesse meritevole<sup>32</sup>.

*Terza fattispecie*, quando il derivato formalizza un'alea irrazionale giacché, a motivo di un'omissione informativa dell'intermediario ovvero per il ricorrere di costi impliciti, come e quanto questo rischio sia ripartito tra le parti contraenti sfugge totalmente ad una *calcolabilità preventivabile* all'atto della stipula. Di nuovo l'immagine del derivato come contratto creativo, perché l'interesse fondamentale delle parti fa perno «sul nesso creato [dall'accordo, *cave* !] tra le variazioni di valore di

... dati della realtà e il denaro finale»<sup>33</sup>, può tornare utile.

Fattispecie largamente sperimentata nella pratica, ha finito per diventare un canovaccio per l'interprete in virtù del caso deciso da App. Milano 3459/2013, ove meritevolezza del derivato e ragionabilità/misurabilità dell'alea vengono presentati come un binomio inscindibile. Per la Corte milanese, sintetizzandone al massimo il ragionamento, questa misurabilità però in tanto c'è in quanto sia *bilaterale* perché laddove, per il gioco di costi occulti e/o di un'incompletezza nell'informare, al cliente investitore sia impedito di calcolare l'alea negoziata, il contratto diviene *irrazionale* e per ciò stesso difettante di una causa meritevole. Il che, giova ripeterlo<sup>34</sup>, introduce ad un periodare senz'altro suggestivo, col difetto però di apparentare due concetti, la *razionalità* dell'alea e la sua *calcolabilità* che, al netto delle fattispecie nelle quali l'incalcolabilità assoluta lascia l'oggetto del contratto indeterminabile (art. 1346 c.c.), non necessariamente si trovano a procedere assieme: il tasso di razionalità dell'alea dell'investitore trova infatti la sua *unità di misura* nell'alea corrispondente dell'intermediario ed il loro rapporto, se dovesse mettere in mostra un'alea unilaterale precluderebbe ad un trasferimento allora sì irragionevole perché privo di *iusta causa*; l'incalcolabilità *sogettiva* evoca viceversa una vicenda che, per il concorso di circostanze ostative riferibili all'agire scorretto dell'intermediario, rimandano ad una non assennata razionalità nel negoziare dell'investitore: il fatto che la sua misura di alea contratta non sia calcolabile, *hic Rhodus, hic salta*, nulla dice sul tasso di oggettiva calcolabilità dell'alea contrattuale, di talché non è corretto dedurre da un'incalcolabilità soggettiva una *qualità* del contratto e, per il suo medio, l'*immeritevolezza* dello scambio. Come si è scritto, l'opacità individuale dell'alea è un attributo della volontà di chi contratta senza sapere, col risultato che l'irrazionalità conseguente «non è del contratto ma della scelta del contraente [ignaro]»<sup>35</sup>. *Ergo*, torna ad essere una questione di dolo e/o di conflitto d'interessi, considerato che il discrimine tra le due figure, come la dottrina classica da tempo avverte<sup>36</sup>, è alquanto slabbrato.

<sup>27</sup> Così FERRO LUZZI, *Attività e "prodotti" finanziari*, cit. 138.

<sup>28</sup> V. DOLMETTA, *Introduzione. Speculazione e prudenza*, cit. XXVI. Ma in termini consimili si muovevano già SPADA, *Codice civile e diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 340 e FRANZONI, *Il contratto nel mercato globale*, in *Contr. impr.*, 2013, 81.

<sup>29</sup> V., con ampia disamina critica, M. BARCELLONA, *Diritto sistema senso. Lineamenti di una teoria*, Torino, 1996 e, più di recente, EU. BARCELLONA, *Iusmonetarium. Diritto e moneta alle origini della modernità*, Bologna, 2013, 15 ss.

<sup>30</sup> L'intuizione è già nella pagina di BRECCIA, *Causa* cit. 106.

<sup>31</sup> V. BRECCIA, *op. loc. ult. cit.*

<sup>32</sup> Lo spunto, ed il dato tornerà nell'epilogo di queste pagine, per rilettura dell'art. 1322, c. 2 nei termini di una disposizione che scruta «il risultato finale» dell'atto di autonomia privata, vagliando nel contempo «le condizioni per la sua definitività», è già in P. BARCELLONA, *Note critiche in tema di rapporti fra negozio e giusta causa dell'attribuzione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1965, 72.

<sup>33</sup> Così FERRO LUZZI, *Attività e "prodotti" finanziari*, cit. 139.

<sup>34</sup> V. *amplius* in PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati fra trasparenza e causa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013 ss, 377 ss.

<sup>35</sup> Cfr. M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, cit. 510.

<sup>36</sup> V., per tutti, DONISI, *Il contratto con se stesso*, Napoli, 1982, 198 e LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, già diretto da A. Cicu e F. Messineo e continuato da L. Mengoni, Milano, 1984, 552.



Sostenere, d'altro canto, che l'obbligo informativo dell'intermediario, in quanto forma di concretizzazione casistica di un sovrastante principio di ordine pubblico (art. 21 T.U.F.) fa penetrare nella struttura del contratto un insieme di dati identificanti a cascata la causa del derivato, paradossalmente complica anziché semplificare i termini del problema: perché allora, delle due l'una, o il contrattualizzarsi di una regola di comportamento complessa, visto che qui è lo stesso contratto a *creare* il suo bene<sup>37</sup>, prelude, in caso di suo inadempimento, alla reiezione degli effetti contrattuali, alla maniera vicendevolmente di una risoluzione ordinaria (art. 1453 ss.) o secondo la forma propria del tipo mandato (artt. 1453 e 1711 c.c.) ovvero si materializza il discusso convertirsi di una regola di *responsabilità* in una di *validità*. Epperò la nullità, come diventa allora lapalissiano dedurre, andrà iscritta nel disposto dell'art. 1418, c. 1 anziché nel comma 2: nullità *virtuale* e non *testuale*. Non a caso, con felice intuizione, uno dei primi interpreti del fenomeno, ebbe ad evidenziare, per dirlo ellitticamente, che il *quomodo* rimediale dei derivati, in quanto contratti che creano il loro bene, poneva una questione di informativa che «deve essere parte del contratto»<sup>38</sup>.

Prevedibili le repliche: la nullità, diversamente dalla risoluzione, è rilevabile officiosamente, esibisce una legittimazione c.d. assoluta premiale per i creditori dell'investitore deluso, non soffre del limite di una gravità dell'inadempimento (1455 c.c.) e non conosce la variabile di un concorso di colpa del danneggiato quando taluni degli elementi omessi venissero giudicati come prevedibili dall'investitore e/o *apparenti* dal contesto (art. 1227): tutti argomenti, com'è intuitivo, che rendono risoluzione e nullità, nell'ottica di un'effettività della tutela, due rimedi incomparabili. Per di più la nullità, se la si declina nella sua accezione sanzionatoria, disvela qui una finalità *punitiva*, coltivata dalle Corti si ha l'impressione nei termini schiettamente di una *deterrenza* volta per lo meno ad imbrigliare delle condotte *plurioffensive* in quanto distorcenti l'economia reale e nel contempo minanti nel profondo la fiducia degli investitori<sup>39</sup>.

<sup>37</sup> Non a caso FERRO LUZZI, *Attività e "prodotti" finanziari*, cit. 141 discorre di un contratto al di fuori del quale non c'è nulla, «i dati della realtà economica» rilevando «in funzione strumentale». Adesivamente DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima e più di prima (il derivato finanziario come oggetto e come operazione economica)*, cit. 69 ss.

<sup>38</sup> Così FERRO LUZZI, *Attività e "prodotti" finanziari*, cit. 142.

<sup>39</sup> V., in luogo di tanti, P. PERLINGIERI, *Diritto dei contratti e dei mercati*, in *Liber amicorum per Angelo Luminoso*, I, Milano, 2013, 296 ed EU. BARCELLONA, *Note sui derivati creditizi market failure o regulation failure?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 660. Per quanto, come nota DOLMETTA, *Introduzione. Speculazione e prudenza*, cit. XXV in termini di *disclosure*

Vero, se non verissimo, come lo è però pure il far osservare che l'insistere sulla *vis* monopolizzante di una nullità che sta fagocitando tutti gli altri rimedi non introduce ad un *quid* sistematicamente neutro od indifferente. Certo, una nullità come rimedio totalizzante ha il vantaggio operativo di accorpare fattispecie di danno diverse epperò contigue: in termini di economia processuale, mutuando il recitativo delle ultime S.U., una nullità per difetto della causa in concreto si presenta al giudice col plusvalore della *ragione più liquida*, nel senso di quella assicurante una più celere e piana definizione della lite (§ 5.14.7). E tuttavia frammentare all'insegna del *distingue frequenter* non sempre è un *minus*, specie se si ha l'intelligenza di comprendere che il problema sollevato dal derivato sconveniente o pregiudizievole non è limitabile alla sorte del singolo contratto ma all'incidenza che il rimedio giudizialmente comminato ha sulla *contrattazione*. *Nulla quaestio* sulla circostanza, questo si vuol dire, che ogni derivato squilibrato sia il prodotto a valle dell'agire opportunistico a monte di un intermediario infedele: ma se all'immagine di un rimedio assorbitivo si sostituisce quella di uno spettro di tecniche protettive *concorrenti*, tali perché selezionate in virtù dell'attitudine specifica che ciascuna di esse ha nel riparare il danno, meglio si riuscirà a comprendere che l'*ubiconsistam* dell'attività contrattuale in derivati sottende un vocabolario rimediale nel quale un risarcimento danni correttivo può all'occorrenza rivelarsi più conveniente di un rimedio demolitorio (la nullità) innescente un indebito restitutorio penalizzante in quanto filtrato ex art. 2033 c.c.. Tanto per esemplificare: aleggia il sospetto che i mutui ipotecari a tasso variabile indicizzato all'Euribor ma con un tasso *strike Flour* al 3% integrino un derivato opzionale commercializzato in violazione degli artt. 21 T.U.F. e 27 – 32 del Regolamento Consob del 1998. Vero che una nullità, financo a riconoscere che una clausola *Flour* non sia vessatoria, legittimerà il mutuario a pretendere la restituzione delle somme corrisposte in più rispetto al tasso variabile, epperò non è da sottovalutare l'effetto conseguente ad un'applicazione dell'art. 1419, c. 1, c.c., laddove il livello di redditività minima sia presentato od opposto come la sola ragione del finanziamento erogato al consumatore. Qualificando come contratto ad alea unilaterale il mutuo, con un *Flour* a vantaggio del mutuante e senza CAP per il mutuario, si imbastisce così un discorso che bascula tra l'art. 1322 ed una nullità della clausola la quale, se essenziale, è destinata a trasmettersi

preventiva, andrebbe pure valutata la circostanza di quanto i rappresentanti legali delle società clienti siano «resi edotti del (peculiare) rischio di responsabilità risarcitoria cui vanno a esporre il proprio patrimonio stringendo patti di speculazione?»



### 3. I derivati, la funzione protettiva delle nullità strutturali e l'*obiter* delle S.U. sulle c.d. nullità speciali.

Secondo scenario, ottenuto mettendo insieme il corposo *obiter*, coniato recentemente da Cass. S.U. 26242/2014, sulle nullità protettive ed un originale rappresentazione dello statuto –policromo, l'aggettivo ci serve da secondo utile *caveat*- delle nullità contrattuali.

Senza insabbiarsi troppo nelle secche della disputa sulla natura speculativa e/o di copertura dei derivati<sup>40</sup>, nel tentativo di inquadrare al meglio la questione *rimedialmente*, potrebbe infatti battersi un altro percorso argomentativo, incentrato questa volta su di una declinazione funzionale e non più asetticamente strutturalistica della nullità.

Sulla premessa di una concezione sì normativistica, la *nullità – limite* ma nell'accezione pregnante di una tecnica di legge documentante il trattamento riservato alle fattispecie formalizzanti il maggior grado di disvalore ordinamentale, il sistema delle nullità codicistiche viene suggestivamente presentato come duale<sup>41</sup>, con un'*anima sanzionatoria* timbrante le comminatorie per contrarietà all'ordine pubblico ed al buon costume (art. 1343) che si alterna ad una *protettiva* in senso stretto, quale contrassegno per la classe delle nullità strutturali unilaterali (art. 1325) unitamente a quelle espressive di un *abuso in contratto*. Per chi segua questa impostazione, le coppie repressione – protezione, contratti immeritevoli/irrazionali *ex uno latere* da sempre costituiscono, perché le forme legali della nullità storicamente sono in effetti il *posterius* di una funzione politicamente temporizzata di «governo

<sup>40</sup> *Vexata quaestio* un po' stucchevole se la si trasforma in un problema di tipologia del rischio: v., al riguardo, il nitido, perché va dritto al punto, periodare di EUG. BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, cit. 98, laddove ravvisa la *differentia* specifica tra un'attribuzione patrimoniale *cum causa* ed una originata da una scommessa nel favore che «l'ordinamento mostra rispetto a trasferimenti di ricchezza "razionali di contro a trasferimenti di ricchezza "irrazionali"».

<sup>41</sup> L'intrigante concezione si incontra nell'elegante pagine di GENTILI, *La "nullità di protezione"*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, 77 ss.. Per una più ampia disamina della questione sia consentito il rinvio a PAGLIANTINI, *Spigolando a margine di Cass. 26242 e 26243/2014: le nullità trasanzione e protezione nel prisma delle prime precomprensioni interpretative*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, II, in corso di stampa.

degli scambi»<sup>42</sup>, l'ossatura portante della disciplina di cui agli artt. 1418 – 1424 c.c. Niente discontinuo, perciò, tra le nullità comuni e quelle c.d. nuove, anticipati nel linguaggio degli interpreti perché vocate alla tutela di un interesse privato a valenza seriale e nel contempo di uno generale: se già le prime incorporano una funzione protettiva, visto che *interest rei publicae* che l'inutilità dello scambio individuale non si riproduca in scala creando così una diseconomia collettiva, la nullità di protezione consumeristica e le altre *species* consimili *b2b* o del cliente non si possono dire speciali, trattandosi di figure che, nell'area della contrattazione asimmetrica, offrono una riproduzione amplificata di una delle *rationes* predicanti costitutivamente il *genusedittale* nullità.

Ora, se a questa premessa si abbina il doppio modulo discorsivo delle S.U., le nullità c.d. speciali tutelano un interesse privato tutt'uno colle regole di un mercato improntato a correttezza e codeste regole sono di rango costituzionale (artt. 3 e 41 Cost.)<sup>43</sup>, il risultato deducibile interpretativamente è idoneo a risolvere *d'émblée* il problema dei *derivati irrazionali*. Se infatti la finalità di protezione è *collettivizzata*, perché tutelando l'interesse del singolo investitore è garantita la protezione di un interesse generale, trasfuso per di più in valori costituzionalmente rilevanti, ci vuol poco a comprendere che il periodare restituisce l'immagine di una nullità virtuale di protezione ex art. 1418, c. 1 c.c. la quale ha più di una ragion d'essere.

Beninteso, chi scrive è –e rimane- dell'idea che la *Fehlerhaftigkeit* merkliana, naturalmente entro i limiti dell'analogia, sia appannaggio sempre e solo della legge: ma non può fare a meno di notare che, se l'interesse individuale sotteso alla regola di comportamento violata è *ricosciuto* come la concretizzazione di un interesse generale inderogabile<sup>44</sup>, l'imperatività della tutela, in quanto «funzionale alla salvaguardia e realizzazione di costitutivi valori di sistema»<sup>45</sup>, dà la stura nel senso che è idonea a fondare una *nullità virtuale speciale*. Un ordine pubblico di protezione, punto di convergenza tra i valori di efficienza del mercato e quelli di stampo personal/solidaristico, *riqualifica* la sanzione ogni qual volta l'abuso o l'omissione dell'intermediario produca serialmente una decisione negoziale irrazionale. E la ragione, dirà vien fatto di pensare la

<sup>42</sup> Così GENTILI, *La "nullità di protezione"*, cit. 108.

<sup>43</sup> V. Cass., S.U., 12 dicembre 2014, n. 26242, § 3.12.1.

<sup>44</sup> Ma per ciò stesso non anche *indisponibile*: e qui si annida il fatto che le nullità protettive sono, nel lessico delle ultime S.U., sempre *rilevabili* ma *dichiarabili* soltanto se v'è un'espressa manifestazione di interesse del contraente protetto.

<sup>45</sup> Così SCALISI, *Autonomia privata e regole di validità: le nullità conformative*, ora in ID., *Il contratto in trasformazione*, Milano, 2013, 401.





dottrina testé sunteggiata, è elementare: con un *genere nullità* basculante fra sanzione e protezione, se il contrasto alla disutilità individuale serve ad evitare un danno all'integrità del mercato, il darsi di nullità virtuali è *in re ipsa*, in quanto *estensione* della regola che vuole combattuta *ex lege*, e *sub specie nullitatis*, l'irrazionalità negoziale. Il tutto, tra l'altro, senza che l'interprete debba stupirsi più di tanto: pure la teoria della causa gestoria quale ufficio di diritto privato alla fine, infatti, si sposta su di un crinale argomentativo simile se è vero che, proprio a cagione del *vulnus* inferito ad un interesse *incipite*, particolare ma anche sovraindividuale, è reputato come di interesse pubblico il rimuovere gli effetti di atti gestori "tossici" per l'economia reale<sup>46</sup>.

Per inciso questo discorso, come si rammentava poc'anzi, è in realtà provvisto di una maggiore linearità di quella usualmente riconosciuta dalle Corti ad una nullità sentenziata ricorrendo al feticcio della causa concreta: colla sola precisazione che questa ha però dalla sua –terzo utile *caveat* del ragionamento- la circostanza di presentarsi come uno stragemma più *politicallycorrect*, nella misura in cui ottempera ad una *summa divisio* validità/responsabilità, declinata nello stile di un principio di legalità (art. 1418, c. 3) rigorosamente inteso, com'è nel canone incontrastato delle S.U. del 2007. E tuttavia: l'investitore che lamenta l'esistenza di costi impliciti ovvero che eccedisce la non misurabilità dell'alea, perché l'intermediario gli ha taciuto la reale entità del *mark to market* iniziale, non è forse un contraente che ha stipulato una scommessa fraintendendo il grado di rischio assunto? Dunque un'irrazionalità negoziale, per l'asimmetria del *pay-off* o a motivo della sua opacità, occasionata da una condotta infedele della controparte. Non a caso si legge che è «secondo, non contro le regole ordinarie, riconoscere l'invalidità ... della scelta dell'investitore che non sia [stato] messo in condizioni di sapere quel che fa»<sup>47</sup>.

Una piccola chiosa, prima di passare oltre. Pure in quest'ottica, l'interrogativo iniziale vede un *quid noctis* declassato ormai quasi al rango di un artificio retorico, ma coll'aggiunta di una (ragguardevole) sorpresa sistemica: il nuovo florilegio di nullità assolute e relative, rilevabili ma non sempre dichiarabili, sanabili ed in convalidabili finisce quasi per riprodurre l'enunciato "delle azioni di nullità o di rescissione", notoriamente rubrica della Sezione VII, Libro III, artt. 1300 – 1311 di quel codice del 1865, dove non a caso le invalidità risultavano inserite nel

comparto normativo regolante diremmo oggi le forme di circolazione della ricchezza<sup>48</sup>. Donde il chiedersi, ma dopo la stagione di un panaquilismo imperante, il nuovo irrocervo si *à la page*, epperò non facilmente maneggiabile dall'interprete, ha le sembianze di una *pan – nullità*, con un nuovo che indossa paradossalmente le vesti di un'invalidità francesizzante pre – pandettistica? È un quesito, se l'economia espositiva del discorso è riuscita a rendere i termini del problema, tutt'altro che bizzarro o corrivo.

#### 4. I derivati come attribuzioni causali immeritevoli o illecite nel dibattito più recente.

L'ultimo scenario è composito: residuano infatti almeno quattro letture che si potrebbero utilmente richiamare a sostegno di una strategia giurisprudenziale, come quella in atto, scopertamente volta non più ad *accrescere* il volume dei derivati stipulabili ma a *migliorare* la qualità delle contrattazioni. In rapida successione, ci sembra plausibile ordinarle così:

-intanto la teoria, che ha più di un fondamento, del *danno da contrattazione*, se è vero che i derivati stilizzano un problema di esercizio seriale del potere contrattuale di un intermediario nel definire quantitativamente e qualitativamente il valore dell'alea negoziabile: se si vuole il *valore del contratto*, «al termine, periodico o finale, del rapporto»<sup>49</sup>. In quest'ottica quando il rischio è squilibrato per un approfittamento in danno dell'investitore, non è soltanto *quel* derivato a mostrarsi pregiudizievole ma «la serie contrattuale del quale [codesto] è parte»<sup>50</sup>, per gli effetti di disutilità a cascata ragionevolmente prodotti da un nudo trasferimento unilaterale di ricchezza. Sintetizzando, la contrattazione in derivati è potenzialmente dannosa, i pregiudizi che ne discendono sono quelli trovanti titolo nelle singole fattispecie componenti la serie, come si verranno poi a traslare sull'intermediario i costi individuati, se in termini di invalidità e/o di risarcimento, dipende dalla *situazione complessiva* ed anche dalla

<sup>48</sup> Nella nomenclatura di legge "Dei modi di acquisto e trasmissione di proprietà e diritti su cose".

<sup>49</sup> Così acutamente FERRO LUZZI, *Attività e "prodotti" finanziari*, cit. 140.

<sup>50</sup> Così, incisivamente, FEMIA, *Nomenclatura del contratto o istituzione del contrarre? Per una teoria giuridica della contrattazione*, in G. Gitti e G.Villa (a cura di), *Il terzo contratto. L'abuso di potere contrattuale nei rapporti tra imprese*, Bologna, 2008 291.

<sup>46</sup> Come, non a caso, traspare dall'ultimo periodare argomentativo di MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, cit. 10

<sup>47</sup> Cfr. GENTILI, *La "nullità di protezione"*, cit. 109 s.

scelta processuale dell'investitore deluso<sup>51</sup>. Qualche precedente, che vede la tutela affidata ad una concomitante nozione di fatto rientrante nella comune esperienza (art. 115 c.p.c.) è noto: il mercato nero di beni per finalità speculativa, motivo di immoralità già per Cass. 1350/1951<sup>52</sup>, la *nullità di rimbalzo* per la diffusa violazione dolosa dell'interesse altrui, riscoperta da chi ravvisa nell'art. 1343 c.c. il congegno più attrezzato al contrasto di pratiche finanziarie rilevanti non già quali fonti del diritto bensì specularmente come presupposto per una «condanna dell'intermediario sulla scorta dell'accertamento dell'immoralità [del suo agire]»<sup>53</sup>. Dunque un'illeceità che dall'*attività* di ingegneria finanziaria si propaga patologicamente all'*atto*;

-messa in non cale la figura di una contrattazione come fattispecie complessa illecita, un secondo utile canovaccio lo tratteggia pure l'idea, modellata sulle ipotesi che vedono l'intermediario bancario provvisto della doppia qualifica di *broker e dealer*, di una contrattazione in derivati come un *non valore*, perché l'utile netto che l'assenza di un'*alea verosimile* procura alla banca fa di questa un soggetto «scommettitore su larga scala»<sup>54</sup>. È un'interpretazione ingegnosa, collegante l'immeritevolezza del derivato, speculativo in realtà quando la copertura del sottostante sia fittizia, alla dimensione macro – economica del fenomeno. Ed in effetti, se la struttura ingegneristica del prodotto sottende sempre un differenziale positivo per la banca, in quanto uno *swap par* non esiste e comunque il tasso negoziabile della sua alea mai potrà essere superiore all'«ordinario rischio creditizio»<sup>55</sup>, va da sé che la costante sarà quella di un investitore perdente. In punto di diritto varrebbe forse la pena aggiungere che l'obbligo di sana e prudente gestione, stilizzato negli artt. 5 e 127 T.U.B. ha l'effetto di rendere un *non sense*, per l'istituto di credito, il derivato con un *equilibrio del rischio*: gli è, infatti, che una *scommessa bilateralmente bilanciata*, perché le misure di probabilità dell'alea sono reciprocamente pari o simili, avrebbe il significato, per la banca, di una *scommessa imprudente*. *Prudente* infatti, nel senso di ancillare ad un profitto altamente probabile, è soltanto la scommessa che sia sperequata a favore di chi la effet-

tua<sup>56</sup>. Dopo di che, se ben si nota, non è poi una visione così lontana da quel danno da contrattazione che ravvisa nella singola sproporzione sinallagmatica l'epifania di un pregiudizio riferito all'*attività* nel suo insieme. Vero, in questa seconda lettura i *costi seriali* del derivato, perché un plusvalore riprodotto in scala ha un tasso di negatività maggiore di quello corredante la singola sproporzione contrattuale, transitano direttamente per la causa e siglano un'immeritevolezza per il difetto di una *iusta causa attributionis*. Un rifiuto stringente di giuridicità, per un disvalore a monte si vuol dire, manda così in archivio l'annullabilità e la risoluzione. Epperò la circostanza che un'immeritevolezza connessa allo *status* di uno dei contraenti è qualificata rimessa esclusivamente alla legge fa sì purtroppo che, in luogo di una sanzione civile automatica<sup>57</sup>, la qualificazione negativa del derivato, a motivo di una sua contrarietà manifesta all'art. 1322, c. 2, rimarrà comunque una vicenda attuabile soltanto col medio necessario di un «giudizio ... necessariamente ... singolare». Il che, non v'è chi non lo veda, rimette nuovamente il tutto ad una casistica giurisprudenziale di stampo valoriale, col profilo di un derivato bancario *immeritevole costitutivamente*, giacché addossa istituzionalmente l'alea reale sull'investitore, che andrebbe tuttavia più linearmente a sostituirsi all'artificio della causa in concreto: restituendo per ciò stesso l'immagine di un profitto che non è traducibile in un giustificato utile d'impresa in quanto manca, bettaneamente parlando?, una *causa idonea*<sup>58</sup>;

-rispetto a questo modello la terza prospettiva, i derivati sono *meritevoli* soltanto laddove negoziati tra privati, di talché gli artt. 1, c. 3 ll.d-j) e 23, c. 5 T.U.F. vanno interpretati restrittivamente perché l'esimente dall'eccezione di gioco implica il *prius* di una meritevolezza, finisce per palesarsi alla stessa guisa di una variazione sul tema<sup>59</sup>. I derivati bancari verrebbero infatti a costituire una *enclave* di irrilevanza, sprovvisti pure del *minus* di giuridicità indotta da una *soluti retentio* ex art. 1933 per il diffuso tasso di pregiudizio sociale, prima ancora che all'integrità del mercato, loro sotteso. Pur nella sua radicalità, quest'interpretazione non è perciò archiviabile coll'argomento che un derivato bancario sprovvisto di quel minimo di protezione riservato ad una scommessa lecita disegna, in realtà,

<sup>51</sup> Per il canone situazione complessiva d'obbligo il rimando alla pagina di SCALISI, *Autonomia privata e regole di validità: le nullità conformative*, cit. 385 ss.

<sup>52</sup> In *Rep. Foro it.*, 1951, voce *Indebito*, n. 12.

<sup>53</sup> Così MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, cit. 242.

<sup>54</sup> Così M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, cit. 517.

<sup>55</sup> Cfr. M. BARCELLONA, *op. ult. cit.* 521 (e per quella che segue).

<sup>56</sup> Di un rapporto tra scommessa e prudenza con risvolti «imbarazzanti» discorre sagacemente DOLMETTA, *Introduzione. Speculazione e prudenza*, cit. XXIV ove poi il giusto rilievo che una scommessa bilateralmente bilanciata è «bilateralmente sbagliata».

<sup>57</sup> Com'è, per es., nel doppio regime di invalidità di cui all'art. 1471 c.c.

<sup>58</sup> Quale elemento giustificante la tutela giuridica del patto.

<sup>59</sup> V. M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, cit. 486.



un'immotivata disparità di trattamento. La ragione della disparità risiederebbe infatti nell'endemica dannosità circolatoria di un azzardo sì causa, pure nella scommessa, di un'attribuzione patrimoniale ma senza una ferita, evidentemente ai principi base della razionalità mercantile, che possa dirsi paragonabile. E poi, per tacitare i più dubbiosi, residua pur sempre la variabile argomentativa, affiorante in più di un interprete, di intendere le scommesse finanziarie come distoniche rispetto a quelle codicistiche notando che sono «semplicemente altro»<sup>60</sup>. Una notazione, questa, che riaccutizza, come si vedrà, la problematicità di uno degli snodi principali del discorso;

-la quarta prospettiva, il derivato speculativo va soggetto alla *denegatioactionis* dell'art. 1933, c. 1 in quanto scommessa incoercibile<sup>61</sup>, conia anch'essa una robusta regola di governo del fenomeno, contraria a derubricare discutibilmente la meritevolezza dell'art. 1322, c. 2 ad un'asettica recezione degli schemi contrattuali invalsi nella prassi anglosassone corrente a motivo di una loro *normalità economica*. Il solo derivato provvisto di una causa idonea, perimetrata ma non identica ad una di stampo assicurativo<sup>62</sup>, è quello di copertura dal rischio di una *variatio* temporale del tasso di interesse o del corso di cambio, l'altro è uno strumento finanziario che non merita una *piena tutela*.

Risultato, quando lo scopo di copertura è soltanto enunciato perché programmaticamente sopraffatto da un'assorbente finalità speculativa, il disvalore ordinamentale prende le fattezze di un'interpretazione a *contrario* della norma speciale di cui all'art. 23, c. 5 T.U.F., secondo uno strumentario che alla logica «illiberale del divieto» preferisce quella di un «diniego di azione in giudizio»<sup>63</sup>. Ergo, il derivato, se speculativo, è un *non contratto* perché la sua *non enforceability* è l'esatto contrario di quella forza di legge connotante un contratto ex art. 1372 c.c.<sup>64</sup>. Opporre che i derivati sono contratti alieni meritevoli in sé, giacché una «dogana» non

c'è più, è esiziale: il profilo deontologico della meritevolezza non è infatti condensabile nella rispondenza del contratto alla *spontaneità* delle dinamiche economiche correnti. Occorre un *quid pluris*: altrimenti la scommessa *autorizzata* degrada a *tollerata* per l'assenza di una causa sufficiente<sup>65</sup>. Chi diversamente opina, immaginando delle parti che allora negozierebbero scegliendo un diritto straniero<sup>66</sup>, cade nell'abbaglio di attribuire alla prassi della finanza internazionale il rango di fonte del diritto.

Vero, ed in termini di pulizia concettuale, è un'operazione ineccepibile: già le fa velo però il contrappunto, negletto abitualmente mentre non è da sottovalutare<sup>67</sup>, che la tecnica legislativa di una *denegatioactionis* con *soluti retentio* si spiega nell'ordito di un art. 1933 che vede il pagamento succedaneo al materializzarsi (oppure no) dell'evento causa dell'incertezza, mentre il derivato contempla solitamente un pagamento *anticipato* o compensazioni periodiche di rimesse/accrediti. E poi, obiezione forse ancora più spesso, un'immeritevolezza che scaccia via una qualsiasi rilevanza giuridica, azzerando evidentemente pure quella tutela cadetta che l'art. 1933, c. 1 comunque finirebbe per riservare, nella cornice riferita, a figure artefici di una spiccata dannosità sociale. Con una nullità infatti, in applicazione dei principi generali è vero che l'esecuzione spontanea avvenuta *medio tempore* nient'altro diventa che un indebito ripetibile<sup>68</sup>. In quest'ottica la prospettiva *tranchant* dei derivati speculativi come una *contrattazione seriale dolosa*, perché l'impresa «adotta come missione quella di ledere [intenzionalmente] gli interessi delle sue controparti»<sup>69</sup>, se non gemella di un'irrilevanza per disvalore le è profondamente affine: che cos'è infatti un'*illiceità di riflesso*, giacché i singoli contratti della serie tutti cadranno in quanto segmenti inseriti all'interno di una più ampia attivi-

<sup>60</sup> Così DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e tanto basta?*, in *Rass. dir. civ.*, 2014,317.

<sup>61</sup> È la sintetica ma pregnante notazione di G. GABRIELLI, *Operazioni sui derivati: contratti o scommesse?*, in *Contr. impr.*, 2009, 1133 ss.

<sup>62</sup> V., in luogo di tanti, CORRIAS, *Contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in *Swap tra banche e clienti*, cit. 173 ss. e DOLMETTA, *Introduzione. Speculazione e prudenza*, cit. XIX.

<sup>63</sup> Così G. GABRIELLI, *Operazioni sui derivati: contratti o scommesse?*, cit. 1136.

<sup>64</sup> V., in un ordine di idee simile, EU. BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, cit. 93 s. e prima ancora, magistralmente, G.B. FERRI, *La "neutralità" del gioco*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, I, 28.

<sup>65</sup> In questi termini pure SPADA - COSSU, *Dalla ricchezza assente alla ricchezza inesistente. Divagazioni del giurista sul mercato finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 411 e la «sanzione sarà l'indifferenza dell'ordinamento per il rispetto dell'impegno negoziale». Come nota pure BRECCIA, *Causa*, cit. 95, l'interesse all'adempimento non è «coercibile in quanto non si giustifica il costo della coazione giudiziaria» (c.vo aggiunto).

<sup>66</sup> Così CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit. 101.

<sup>67</sup> Lo fa notare M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, cit. 487.

<sup>68</sup> Il punto non sfugge ad EU. BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, cit. 94 allorché segnala come la nullità importi che le vicende effettuali programmate «non solo non sono coercibili, ma, quand'anche spontaneamente realizzate, sono coercibilmente riducibili in *pristinum*». E v. pure BRECCIA, *Causa*, cit. 103.

<sup>69</sup> È la logica argomentativa che scandisce il periodare di MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, cit. 241.



tà speculativa dell'intermediario, se non un diverso appellativo ancora una volta designante un'*immeritevolezza* dedotta dal fatto storico notorio della sistematica violazione di un obbligo di agire nell'interesse? Naturalmente a fare di quest'obbligo un principio di ordine pubblico –di direzione- governante l'area dei derivati in quanto contratti di cooperazione.

### 5. Epilogo: speculazione e causa idonea

Ed allora, provando a ricapitolare: per alcuni nel derivato OTC una causa lecita si ha ma non è meritevole di un qualsivoglia effetto, per altri la causa non c'è perché tendenzialmente tutto si risolve in una vicenda circolatoria di segno a-mercantile riproduttiva di un arricchimento immeritevole, per qualcun altro ancora la causa c'è ma in concreto è illecita per via del rischio sistemico ingenerato da prassi sconquassanti la razionalità dei rapporti finanziari, ma potrebbe pure essere, sul modello del § 764 BGB, che sia l'art. 1933, c. 1 a mettere fuori gioco l'art. 1372 c.c., collocando per conseguenza la maggioranza dei derivati in un limbo delimitato all'esterno dall'accoppiata degli artt. 1418 e 1372 c.c.: ebbene difficilmente, facile da notare, il pericolo di una cacofonia dottrinale potrebbe essere più marcato. Anche il riferimento alla scommessa, per chi l'ammette e chi la nega, si presta in realtà ad una lettura polivalente. Vero infatti che la meritevolezza di un'attribuzione archiviante l'eccezione di gioco dell'art. 1933, c. 1 nominalmente è dall'art. 1, c. 3 ll.d-j T.U.F. riferita non a *tutti* gli strumenti finanziari ma soltanto a quelli iscritti nella cornice di un *investimento*<sup>70</sup>; e d'altro canto, se già la *denegatio actionis* dell'art. 1933, c. 1 è indice perentorio di un disfavore di legge «verso l'azzardo»<sup>71</sup>, quando questo sia sistemico e produca una miriade di *costi opportunità*, va da sé potrebbe notarsi che sia assiologicamente più consona una reazione ordinamentale in termini di *sanzione* piuttosto che una affidata sì ad una *tutela debole* ma pur sempre corredata da una *soluti retentio*, che significa la «*non enforceability* della pretesa ripetitoria»<sup>72</sup>, consolidante l'arricchimento là dov'è. Ma, in linea di massima, non sarebbe poi così imperfetto provare a spargliare il discorso evidenziando che la scommessa codicistica ha il limite dell'art. 1933, c. 1 perché vicenda

concepita dalla legge come relegata fuori dal mercato quando l'IRS è viceversa completamente immerso nella dinamica dei mercati finanziari, donde a ragionare così l'improprietà di un'assimilazione tra le due figure: tanto la sorte di quello che è e *rimane* un contratto nominato atipico vede di nuovo l'art. 1322, c. 2 mettere legalmente in non cale una speculatività dichiarata o programmaticamente dissimulata. E così il cerchio argomentativo si chiude.

Torna così l'interrogativo iniziale: *quid noctis?* Ebbene, nonostante qualche inciampo di circostanza<sup>73</sup>, traspare ormai un atteggiamento più consapevole: allo stato infatti, scopertamente o per una via mascherata, gli interpreti maneggiano il problema derivati sostituendo all'artificio giurisprudenziale della causa concreta un armamentario concettuale sì più raffinato ma non meno finalisticamente orientato, vagliandosi *in concreto* se un'operazione di *swap* persegua oppure no una funzione di copertura. Operativamente, ed il parallelismo col *lease back* al riguardo è indicativo<sup>74</sup>, tutto si sostanzia nello scandaglio del tipo sociale ricorrente, preludio ad una reiezione degli effetti o ad un'invalidità quando la percentuale di rischio traslata sull'imprenditore risulti esorbitante, per l'immeritevolezza di un arricchimento da patto speculativo stipulato in danno della controparte<sup>75</sup>.

Tutto qui, e la ragione è semplice: al netto delle differenze di accenti e toni tutti i moduli ricostruttivi richiamati convergono sul fatto che il *prius* del ragionamento sta nel riconoscere che ogni tecnica di contrattazione seriale, ed i derivati non si sottraggono a questa logica, pone principalmente un problema di selezione del rimedio applicabile in base al *tipo* di impatto regolativo, cioè al *posterius* di fisiologia, che si vuol dare al *mercato*. Se l'asimmetria di rischio altera la contrattazione, perché l'artificiale sproporzione dell'alea ha costi sistemici di *convenienza* (le risorse sottratte ad attività produttive) e *transattivi* (le spese di negoziazione del contratto) tali da vulnerare il valore costituzionalmente garantito del risparmio (art. 47 Cost.), il rimedio più acconcio è quello che ripristina *prima e meglio* la razionalità negoziale perduta, non quello concettualmente meno grezzo o più sofisticato. I rimedi infatti, nell'esperienza postmoderna, ricevono una «le-

<sup>70</sup> Il rilievo si deve a EU. BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, cit. 140.

<sup>71</sup> Cfr. M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, cit. 486.

<sup>72</sup> Così EU. BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, cit. 94.

<sup>73</sup> V., in particolare, Trib. Torino, 24 aprile 2014, n. 2976 ed in parte qua App. Milano, Sez. IV penale, 3 giugno 2014, n. 1937, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it)

<sup>74</sup> Lo propone, senza mezzi termini, MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, cit. 9.

<sup>75</sup> Patto speculativo, come finemente rileva SPADA, *Codice civile e diritto commerciale*, cit. 340, costruito su «grandezze sottostanti spesso del tutto indipendenti dai comportamenti imprenditoriali».





gittimazione regolativa, non dogmatica»<sup>76</sup>. Opporre il mito di un' *utilitas* sociale dei derivati, scommesse razionali legalmente autorizzate ex art. 1935 c.c. in quanto lo speculare aumenta la liquidità dei mercati e nel contempo veicola una funzione di *pricediscovery*<sup>77</sup>, non solo dimentica che la speculazione è «produzione di un servizio»<sup>78</sup>, dunque una vicenda diretta al soddisfarsi di un bisogno eterogeno, quando dà corpo ad un *atto di commercio* conseguente ad una domanda di credito dell'impresa x od y, integrando altrimenti un agire economico sempre e soltanto tutto rinserrato nell'orizzonte di profitto dello speculatore<sup>79</sup>: ancor prima, in realtà, l'ammissione di un profitto monetario scisso da un *investimento*, giacché ogni forma di speculazione borsistica «non può che articolarsi nelle forme della canalizzazione di risparmio verso gli impieghi produttivi»<sup>80</sup>, deve in realtà addomesticare l'argomento che un guadagno socialmente improduttivo è contraddittoriamente pretermisivo di quel valore costituzionale primario che vuole *ogni forma di ricchezza protetta in quanto sia originata da una funzione produttiva* (art. 1 Cost.). Sembra una notazione elementare ma soltanto da poco la si coltiva assiduamente: al pari di un'altra, trasfusa nella motivazione di Cass. 21255/2013<sup>81</sup>, non meno negletta. L'*enforcement*, se non lo si appiattisce in un fascio di regole organizzative polarizzate su di un'attività di *Anbahnung* al contratto non di rado deresponsabilizzante<sup>82</sup>, è calzante infatti quando metta in mostra i connotati di un diritto appropriato alla domanda di tutela, con un rimedio confacente alla situazione sostanziale dedotta: il che vuol dire, traducendo la perifrasi in una formula sì allo stato ancora

grezza epperò non banalmente magica, modellare il postutto non in termini di *disclosure* o di *compliance* normativa quanto e piuttosto di effettività<sup>83</sup>. Quell'effettività che impone di parcellizzare al massimo dei tipi sociali, poco importa se alieni, patologici *in re ipsa* giacché espressione di politiche bancarie intrise di (e volte ad una) speculatività pura. Il fatto che la normalità economica accrediti i derivati come strumenti di gestione del rischio non esime certo l'ordinamento dal governare il dover essere funzionale di queste operazioni. Per inciso, l'*immeritevolezza* di un contratto di pura sorte o manifestamente imprudente già dovrebbe evincersi dal fatto che l'art. 217, c. 1 nn. 2 – 3 l. fall. cataloga le suddette operazioni, in quanto consumano «una notevole parte del patrimonio», tra quelle idonee ad integrare il reato di bancarotta.

Primo epilogo.

La causa è *idonea* quando «non ne sia fatto un uso in contrasto con la sua destinazione»: e non v'è certo una causa idonea nell'intento di un contraente di arricchirsi in danno della controparte senza il corrispettivo di una qualche prestazione indennitaria. Vero, ma si potrebbe anche notare che «l'esistenza di un valido negozio dotato di propria causa» non vale da impedimento formale «ad un distinto controllo sulla giustificazione del trasferimento di ricchezza»: il tutto sull'assunto che causa del contratto e giusta causa dell'attribuzione siano nozioni indipendenti.

Ebbene, i due enunciati testé riferiti non sono il recitativo di una delle tante Corti contemporanee che decidono per valori, bensì –rispettivamente- il testo che Betti, il 31 marzo del 1941, proponeva di trasfondere nell'attuale art 1322, c. 2<sup>84</sup> e la versione di una giusta causa dell'acquisto che, nel 1965, Pietro Barcellona cercava di accreditare, delineando la fattispecie di un trasferimento patrimoniale sorretto da un titolo ma carente di giustificazione sul piano sostanziale<sup>85</sup>. La rilettura moderna delle due impostazioni ha portato, sul finire degli anni novanta del secolo passato, a sintetizzare un'idea di *immeritevole*, nel senso di incoercibile giudizialmente, per l'intrinseca incoerenza dell'accordo *sub specie* dell'equilibrio dei valori economici negoziati: un'immeritevolezza, la si potrebbe così denominare, per mancata ottemperanza ad un «canone di giudizio interno all'equilibrio fra i contrapposti interessi

<sup>76</sup> Così FEMIA, *Nomenclatura del contratto o istituzione del contrarre? Per una teoria giuridica della contrattazione*, cit. 287.

<sup>77</sup> Lo riferisce da par suo PERRONE, *I contratti derivati «over the counter»*, in Gitti – Maugeri – Notari (a cura di), *I contratti per l'impresa*, cit., II, 286.

<sup>78</sup> Cfr. SPADA, *Impresa*, in *Digesto IV, disc. priv. sez. comm.*, VII, Torino, 1992, 43.

<sup>79</sup> Che si «arricchisce ma non crea ricchezza», neanche nell'accezione debole «dell'incremento di utilità che scaturisce dalla distribuzione di beni esistenti»: così SPADA, *op. loc. ult. cit.* ed adesivamente DOLMETTA, *Introduzione. Speculazione e prudenza*, cit. XXV s. nonché EU. BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, cit. 145.

<sup>80</sup> Così, limpidamente, EU. BARCELLONA, *op. loc. ult. cit.*

<sup>81</sup> Puntuale, come meditatamente osserva C. SCOGNAMIGLIO, *Ingiustizia del danno e tecniche attributive di tutela aquiliana (le regole di responsabilità civile ed il caso Cir. C. Fininvest)*, in *Nuova giur. civ. comm.* 2014, II, 353 ss., nel discorrere di un «diritto ad un rimedio adeguato al soddisfacimento del bisogno di tutela di quella specifica, unica, talvolta irripetibile situazione sostanziale di interesse giuridicamente tutelato».

<sup>82</sup> V., al riguardo, FORTUNATO, *Conflitto di interessi e disciplina degli inducements*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 136 ss.

<sup>83</sup> Sulla *regulatory compliance* come un «formidabile diversivo» v. la corrosiva critica di MAFFEIS, *Il conflitto di interessi e la tutela degli investitori*, cit. 241.

<sup>84</sup> V. in *Per la riforma del codice civile in materia patrimoniale*, in *Reale Istituto Lombardo di Scienze e lettere. Rendiconti. Lettere*, 74, fasc. II, 1940 – 1941, 377 s.

<sup>85</sup> In *Note critiche in tema di rapporti fra negozio e giusta causa dell'attribuzione*, cit. 12.

| 36 «quel bene pubblico consistente nel prezzo monetario di mercato senza il quale la “mano invisibile” resta immobilizzata»<sup>87</sup>. Nella sostanza cambia poco o nulla perché ciò che muta non è la *substantia* del discorso ma la precomprensione ideologica alla quale si vuole piegare il principio, quello di una causa per ogni trasferimento di ricchezza, che dev'essere *idonea* ovvero *degnata di tutela*.

Secondo epilogo: forse il decidere per valori, se rettamente inteso, eccome se vale allora ad immunizzare gli investitori vittime di un nozionale che già prefiguri, in sede di stipula, chi avrà diritto al pagamento della somma pari al differenziale. Non è un problema di trasformare in serioli degli interessi leciti, piuttosto di prendere atto che l'incoercibilità di un vincolo, se non la si vuole chiamare immeritevolezza, può ben essere connessa al «rispetto di vere o presunte direttive, di moralità o di opportunità sociale»<sup>88</sup>. E, scopertamente, è asociale o, per chi lo dovesse preferire, non è socialmente opportuno l'interesse meramente speculativo di chi vince vendendo una copertura apparente senza partecipare in alcun modo al finanziamento delle imprese.

D'altra parte, un pregio a questa giurisprudenza di stampo valoriale, sì orientata alle conseguenze ma che sa trascendere «l'irrazionalità del caso singolo»<sup>89</sup>, lo si dovrebbe riconoscere: è da oltre mezzo secolo che si imputa all'art. 1322, c. 2 una smaccata vacuità operativa. Ebbene, il sentenziare per valori gli sta togliendo la patina di un pleonasma retorico: associargli l'orpello sviante della causa concreta è controproducente giacché serve soltanto ad intorbidire di nuovo il tutto, compromettendo quella calcolabilità weberiana che non risulta tuttavia sia mai stata concepita come disgiunta da un abbozzo minimo di apprezzabilità sociale dello scambio programmato.

<sup>86</sup> Così BRECCIA, *Causa*, cit. 99 s.

<sup>87</sup> Così EU. BARCELONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, cit. 107.

<sup>88</sup> Cfr. BRECCIA, *Causa*, cit. 103.

<sup>89</sup> Restando così calcolabile: v. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, cit. 13.

