

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE/GIUGNO

2016

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE SCIENTIFICA

FILIPPO SARTORI, STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO,
FILIPPO ANNUNZIATA, SIDO BONFATTI, FRANCESCO CAPRIGLIONE,
ALFONSO CASTIELLO D'ANTONIO, PAOLOEFISIO CORRIAS, FULVIO
CORTESE, MATTEO DE POLI, RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO
DOLMETTA, ALBERTO GALLARATI, UGO PATRONI GRIFFI, BRUNO
INZITARI, MARCO LAMANDINI, RAFFAELE LENER, PAOLA
LUCANTONI, ALBERTO LUPOI, DANIELE MAFFEIS, LUCA
MANDRIOLI, RAINER MASERA , ALESSANDRO MELCHIONDA,
ROBERTO NATOLI, ELISABETTA PIRAS, MADDALENA RABITTI,
GIUSEPPE SANTONI, MADDALENA SEMERARO, ANTONELLA
SCIARRONE ALIBRANDI, FRANCESCO TESAURO

DIREZIONE ESECUTIVA

ALBERTO GALLARATI, PAOLA LUCANTONI, LUCA MANDRIOLI,
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, MADDALENA
SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

FRANCESCO ALBERTINI, FRANCESCO AUTELITANO, STEFANO DAPRÀ,
EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVACNA, MASSIMO MAZZOLA,
MANILA ORLANDO, CARLO MIGNONE, EDOARDO RULLI, STEFANIA
STANCA

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Di derivati impliciti e di derivati apparenti

1. L'operazione presa in considerazione dalla recentissima sentenza del Tribunale di Udine, 29 febbraio 2016, è un leasing immobiliare a cui risulta annessa una clausola di cambio su valute (euro/franco svizzero)¹. In ragione del tipo di «rischio cambio» che rinviene in tale clausola, la pronuncia ritiene applicabile la normativa di eteronomia che è dettata per l'attività di intermediazione finanziaria: da qui il marchio di «derivato implicito». Il mancato rispetto a livello concreto di tale normativa comporta, nel deciso dal giudice, inadempimento grave della banca: con conseguente obbligo risarcitorio e possibile risoluzione della ridetta clausola.

A questo primo e basico set di informazioni occorre poi aggiungere - per una migliore intelligenza della fattispecie - una serie di dati ulteriori. La clausola, di cui alla pronuncia, si trova materialmente inserita dentro il testo del contratto di leasing ed è situata nel contesto di un articolo lunghissimo (denominato «indicizzazione»; un rilievo pignolo viene a contare numero 44 righe)². E sta a fianco di un'altra previsione che viene a indicizzare la misura del canone al «tasso indicato alla lettera Q» (= Libor x mesi «oggi preso a base» + x%; così, nell'articolato); le due indicizzazioni possono venire a cumularsi tra loro³.

Nel suo contenuto essenziale, la clausola si struttura nella fissazione di una misura di cambio convenzionale (: «rapporto di cambio euro/valuta convenzionalmente stabilito nella quotazione

¹ La sentenza del Tribunale di Udine, R.G. 27/2014, si trova pubblicata per esteso in *IlCaso.it*, n.14361.

² A giudizio della sentenza, «la clausola in questione è alquanto complessa, ma consente di comprendere come sarebbero state quantificate le somme dovute all'utilizzatore o all'utilizzatore a titolo di rischio cambio». La stessa sentenza, peraltro, riscontra che il margine convenzionale del cambio praticato è stato fissato solo nel verbale di consegna dell'immobile, come avvenuto quasi sette mesi dopo la stipula del contratto (in effetti, la clausola si limita a disegnare un meccanismo).

³ Così la sentenza: «all'utilizzatore è addossato un doppio rischio, quello della variazione del Libor, che incide sul piano finanziario e determina una variazione del canone, sia pure liquidata a parte rispetto al pagamento dell'importo "base" del canone, ..., e quello della variazione del cambio Euro/CHF, che pure determina addebiti o accrediti autonomi».

indicata nella lettera Q»⁴ e nella previsione di effettiva rilevanza della variazione («se la variazione è positiva ... nel giorno di scadenza del canone»; «se la variazione è negativa ...»). A integrare la conformazione della medesima sta, ancora, la fissazione di una clausola *floor* (ma non anche di un *cap*: «le variazioni in diminuzione del canone non opereranno oltre la riduzione di due punti»).

Allargando il raggio dell'attenzione, è pure da precisare che il detto articolato viene rappresentato in un apposito modello standard. Si tratta, in altri termini, di un'operazione concretizzativa di un prodotto d'impresa, di conformazione e tratto propriamente seriali: la fattispecie esaminata dalla sentenza viene ad esprimere, quindi, una situazione-tipo (*fallengruppen*)⁵. Non risulta peraltro prevista una «specifica approvazione» ai sensi dell'art. 1341, comma 2, c.c. Per altro verso, il modello contempla il caso di possibili varianti del prodotto (: «eventuali altre opzioni di indicizzazione risulteranno dalla lettera Q»).

Secondo quanto riscontra la sentenza del Tribunale friulano – è opportuno riferire inoltre -, l'operazione in questione non risulta in un «qualche modo collegata alla valuta svizzera»; la clausola possiede una «mera funzione aleatoria, visto che gli effetti della sua applicazione non sono né quelli di “riequilibrare” le prestazioni contrattuali, né quelli di “compensare” gli effetti dell'indicizzazione». Sembra di intendere che questo punto sia pacifico in causa. Pure affatto acquisito nei fatti è che la Banca non abbia «considerato la

⁴ Sovente si tratta, a quanto pare, di scostamento significativo [cfr., così, la decisione di Trib. Udine, 24 febbraio 2015, R.G. 6459/2012: «il tasso di riferimento pattuito (1,25) era ben lontano da quello effettivo praticato dal mercato alla data di stipulazione (1,85)»].

⁵ Può essere utile ricordare, in proposito, come la recente sentenza della Corte di Cassazione, 10 novembre 2015, n. 22950 abbia puntualizzato (con diretto riguardo al noto prodotto finanziario «*My way*»): «il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti dal contratto ex art. 1322 c.c. può essere rimesso all'esclusivo sindacato del giudice di merito solo ove esso appartenga all'esclusiva e specifica singolarità del caso concreto, come tale destinato a restare confinato, appunto, nell'ambito di tale giudizio. Tuttavia, dove, al contrario, la fattispecie concreta sia idonea a fungere da modello generale di comportamento di una serie indeterminata di casi analoghi, là si ravvisa allora un giudizio di diritto e la necessità dell'intervento nomofilattico della Cassazione, al fine di garantire la prevedibilità delle future decisioni, posto che si tratta d'integrare il contenuto della norma indeterminata o della clausola generale predetta».

clausola come uno strumento finanziario»: e che in termini di stretta conseguenza si sia poi comportata.

2. Sin qui la fattispecie tipo che viene in interesse. Fattispecie che – in questi ultimi mesi - sta venendo a dividere (a spaccare, anzi) la giurisprudenza del Tribunale udinese. In effetti, da una parte, taluni giudici sostengono l'estraneità del leasing immobiliare con clausola «indice su cambio valute» alla sfera dell'«intermediazione finanziaria»; dall'altra, diverse decisioni - quella di fine febbraio risultando, per quanto noto, la più recente - per contro affermano l'inerenza della medesima operazione a detto ceppo e l'applicazione della conseguente disciplina di legge e di regolamento.⁶

Nel contesto di tale diritto vivente, la questione risulta attestata - nella sua sostanza di fondo - sul fronte della qualificazione della clausola di cambio rispetto al negozio di leasing. Più in particolare, non si dubita che *di per sé* un patto di cambio valute ben possa «essere ricondotto a un ... tipo di contratti derivati». E che anzi lo sia senz'altro, quando integrante un prodotto isolato, chiuso in sé stesso. Si tratta - così si viene a puntualizzare in termini espliciti - di un «*domestic currency swap*, in cui le ... parti compravendono due

⁶ Nel senso dell'applicazione alla fattispecie tipo della disciplina sull'intermediazione finanziaria si sono espresse, tra quelle da me conosciute, anche Trib. Udine, 24 febbraio 2015, citata; Trib. Udine, 13 maggio 2015, R.G. 6404/2012; Trib. Udine, 20 luglio 2015, R.G. 3812/2013; Trib. Udine 25 agosto 2015, R.G. 1556/2014; Trib. Udine, 1 settembre 2015 R.G. 4651/2013 (le ultime due pronunce, peraltro, approdando al risultato della responsabilità precontrattuale dell'intermediario; cfr. in proposito la prossima nota 17). Nel senso opposto v., in via segnata, Trib. Udine, 26 luglio 2015, R.G. 511/2014; Trib. Udine, 19 novembre 2015, R.G. 1285/2014.

Del prodotto in discorso si sono occupate, per quanto consta, anche l'ABF Milano, 8 luglio 2013 (: «esula vuoi dall'oggetto del ricorso vuoi dalla competenza per materia di questo Arbitro esprimersi circa l'adeguatezza dello strumento finanziario, il corretto pricing dell'opzione e la sua coerenza alle specifiche esigenze della cliente ...»); «si tratta ... di una componente di rischio aggiuntiva ed esogena alla formazione del tasso di interesse in quanto promanante dal risultato di un'operazione derivativa su cambi scindibile dal contratto di base») e il Collegio arbitrale Milano 4 luglio 2013, in questa *Rivista* (: «l'alea, il rischio, non esclude affatto, anzi postula, che il contratto contenga tutti gli elementi in cui poter riscontrare l'entità ipotetica dell'alea che si corre», si che – se l'MtM non viene sufficientemente determinato – l'operazione è nulla).

contratti *forward* su ... nozionali di riferimento espressi in valute differenti, definendo così un tasso di cambio iniziale e alla scadenza si impegnano a scambiare esclusivamente le differenze che si saranno verificate»⁷.

Secondo una delle opinioni, tuttavia, «va considerato che la clausola di indicizzazione che qui interessa contenente il *domestic currency swap* è stata inserita nel contratto di leasing e dà quindi luogo a un c.d. derivato incorporato (*embedded derivate*), vale a dire un prodotto misto inserito in un contratto *host*». Tale qualificazione senz'altro comporta, per tale orientamento, l'estraneità della clausola alla normativa dettata da legge e regolamento per l'attività di intermediazione finanziaria: sostanzialmente perché la Banca d'Italia (Circolare sulla trasparenza del luglio 2009) e la Corte di Cassazione⁸ ritengono che la «disciplina dei contratti misti rimane unitaria, quando unitaria sia la causa», «che è rappresentata dal contratto di maggior rilievo», «che nel caso in esame è il contratto di finanziamento»⁹.

⁷ Le frasi virgolettate sono tratte dalla citata Trib. Udine, 26 luglio 2015, che – come si è appena riportato – stima l'operazione estranea alla normativa dell'«intermediazione finanziaria». Così anche le citazioni del capoverso immediatamente successivo.

Anche l'opposto indirizzo condivide, naturalmente, la natura in sé di derivato dell'accordo di cambio valute: cfr., così, la decisione di Trib. Udine, 29 febbraio 2016, da cui ha preso le mosse il presente discorso, che, tra l'altro, richiama in proposito l'arresto di Cass., 19 maggio 2005, n. 10598.

⁸ E' bene, peraltro, riportare in maniera più ampia l'avviso svolto in proposito da tale orientamento. Secondo la citata sentenza del Trib. Udine 26 luglio 2015, dunque, «anche la Banca d'Italia recepisce la teoria dell'assorbimento seguita dalla giurisprudenza di legittimità in tema di contratti misti, nel senso che la disciplina dei contratti misti rimane unitaria, quando unitaria sia la causa, rappresentata nel caso in esame dal contratto di maggior rilievo che è il contratto di finanziamento (e non di investimento), a cui è stato aggiunto un singolo elemento che con esso si fonde, non essendovi alcuna ragione di disciplinare con diverse normative i vari aspetti del contratto di finanziamento in base alla teoria della combinazione, che si applica invece ai contratti collegati (cfr., per tutte Cass., 13.10.1975, n. 3301 ... nonché da ultimo Cass., 20.12.2005, n. 28233 e n. 2642 del 08.02.2006 ... e per la distinzione fra contratto misto e contratti collegati cfr. Cass. 5.04.1984, n. 2217»).

⁹ Da segnalare in materia anche la fattispecie (per certi versi limitrofa) del credito al consumo espresso in valuta estera, su cui pure si dibatte circa l'applicazione della disciplina eteronoma dell'intermediazione finanziaria. Discute ora del tema MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischi di cambio e di tasso e valore*

Sul lato opposto si assume, invece, che la «clausola di “rischio cambio” introduce ... nel contratto uno strumento finanziario, dotato di causa propria ed autonoma rispetto al contratto di leasing ... Non si è dunque in presenza di un contratto complesso, la cui causa contrattuale ... è unica, ma di un collegamento negoziale tra più contratti, ciascuno dotato della sua causa». Tanto più a volere tenere conto della «autonomia delle clausole» di indicizzazione «rispetto all’ammortamento del leasing», nonché dell’«evidente intento delle parti di ricercare vantaggi diversi ed ulteriori rispetto alle finalità tipiche del leasing»¹⁰. Donde pure la qualificazione di derivato implicito.

3. E’ da chiedersi, per la verità, se questa impostazione comune agli opposti orientamenti – come incentrata sul raffronto tra clausola di cambio e contratto di leasing – sia davvero corretta ovvero, e forse meglio, se sia realmente necessaria per risolvere in modo corretto la questione in discorso. E questo al di là di ogni giudizio relativo alla possibilità di interpretare in via analogica o estensiva o comunque aperta le regole sull’applicazione della normativa sull’«intermediazione finanziaria» (giudizio che ben difficilmente, a me pare, potrebbe risultare per una qualche misura negativo); e al di là, altresì, di qualunque rilievo sull’effettiva riconduzione strutturale della fattispecie tipo in esame al derivato incorporato oppure al derivato implicito (la tesi del derivato incorporato pare in realtà mostrarsi frutto più di allegazione, che di altro; la tesi del derivato implicito sembrerebbe tutto sommato solo indiziaria).

Prima di tutto questo, in effetti, il riferimento non può non dirigersi verso le regole cardine del sistema contrattuale. E qui fermarsi per più

della componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori, in *Banca e borsa*, 2016, I, p. 201 ss.

Sulla tematica del «derivato incorporato» è appena uscito, su *Giurimettrica* (2016, I, p. 9 ss.), un lavoro di GARRONE intitolato *Il tasso minimo e i «derivati incorporati», o presunti tali, nei contratti bancari e commerciali: riflessioni tecniche oltre l’opzione floor vanilla*.

¹⁰ La prima citazione è tratta dalla decisione del 29 febbraio 2016; le altre due da quella del 24 febbraio 2015.

angoli visuali. Angoli visuali che, peraltro, vengono a riproporre tematiche decisamente conosciute (e anche in materia di derivati¹¹).

Forti dubbi non possono non avanzarsi, così, sul punto della determinatezza dell'oggetto della clausola di cambio valute. Quanto meno per due ragioni. Una attiene alla rilevazione del cambio del giorno di «scadenza canone»: nel silenzio del testo contrattuale, la rilevazione sembra proprio rimessa a una scelta volta per volta della banca: solo all'interno della giornata lavorativa della scadenza; è noto, del resto, che il cambio «nel durante» - che è quello più diffuso a livello operativo - consente all'intermediario di scegliere uno qualunque dei cambi succedutisi nel corso della giornata lavorativa¹². L'altra segue subito al riscontro di una constatazione della sentenza del 29 febbraio, per cui l'indicazione del cambio convenzionale non è compiuta nel contratto, ma unicamente nel verbale di consegna del bene: la scelta avviene solo a cose fatte, dunque; dopo che è avvenuta l'effettiva stipulazione del contratto e della clausola di cambio: lo stesso margine della convenzionalità del cambio rimane quindi frutto di una determinazione post-contrattuale e meramente unilaterale della società concedente.

Soprattutto, sembra davvero difficile non nutrire perplessità serissime sull'effettiva meritevolezza degli interessi perseguiti con un'operazione (= con un prodotto) del genere. E questo anche al di là dell'interrogativo sulla misura del possibile margine di utile economico che una simile operazione può venire a lasciare al cliente: tra cambio convenzionale e apposizione di una clausola *floor* non sembrerebbe, in effetti, residuare molto spazio¹³.

¹¹ Sulla relativa problematica v., da ultimo, il mio *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro «ragionevoli limiti» l'operatività in derivati*, di prossima pubblicazione su *Contratti*.

¹² Nella pratica attuale viene, tra l'altro, a trovare diffusione un prodotto di c/c in euro indicizzato a una data valuta estera: ad esempio, un versamento in euro viene appostato in conto nella moneta di cambio (nella misura di cambio fissata convenzionalmente; con addebito di commissione di cambio e utilizzo dello scarto standard); un prelievo riceve, in senso inverso, la stessa sorte. Tale operazione sembrerebbe possedere significative assonanze (come, ad esempio, in relazione al punto del «doppio cambio») con l'operazione di mutuo casa in euro indicizzato al franco svizzero (su cui, com'è noto, esiste una nutrita serie di decisioni dell'ABF).

¹³ In punto di descrizione cfr. sopra, la parte finale del terzo capoverso del n. 1.

Ad alimentare i maggiori dubbi in proposito non è (volendo) neppure la nuda circostanza – in fatto acquisita, si è visto (sopra, n. 1, in fine) - che il rapporto euro/franco svizzero è indifferente per la realizzazione del sottostante e che, correlativamente, la clausola possiede una pura funzione speculativa. E neanche solo la sproporzione delle *chances*. E nemmeno la constatazione che la società concedente ferma in tutt'altri modi e patti la remunerazione che sta a corrispettivo del concesso finanziamento in leasing.

Il punto di massima frizione sembra stare, in realtà, proprio nel legame che viene instaurato tra la clausola di cambio e il leasing dell'immobile. La prima a inquinare, cioè, la funzione in sé positiva, di serietà, che di per sé connota (= dovrebbe connotare) la seconda¹⁴.

4. Ove peraltro si ritenessero non convincenti, o non sufficienti, le considerazioni appena sopra appuntate, non per questo – a me pare – la questione della clausola di cambio valute andrebbe senz'altro a sciogliersi nell'alternativa tra l'opzione del derivato incorporato e quella del derivato implicito, secondo quanto invece propone, si è visto, la dialettica in essere all'interno dei giudici friulani.

Ché la detta questione, in effetti, non potrebbe non andare a confrontarsi – allora - con i dettami della clausola generale di buona fede oggettiva. Con tutta la ricca articolazione, meglio, che questa possiede: e anche in punto di comportamenti dovuti dall'impresa che viene a immettere i propri prodotti sul mercato¹⁵. Come in tema di

¹⁴ Per sé, quindi, dovrebbe trattarsi di nullità del solo patto di cambio valute, senza intaccare il contratto di leasing. Non è da escludere, peraltro, l'evenienza di una diversa soluzione a livello concreto: di propagazione dell'invalidità all'intera operazione, cioè. Al proposito, mi pare venga ad assumere peculiare importanza non tanto la circostanza che il cliente non avrebbe concluso l'operazione senza la presenza di quel patto, quanto piuttosto la circostanza che questi avrebbe potuto orientarsi verso altre – e meno «pericolose» – offerte correnti sul mercato (anche tenendo conto, per questo, del ruolo oggettivamente, e pure soggettivamente, del ruolo svolto dalla presenza/assenza di detto patto).

Trattandosi di contratto interamente predisposto, comunque, non avrei dubbi nel ritenere che solo il cliente – non anche l'intermediario predisponente – sia legittimato a chiedere, nell'eventualità, la propagazione del giudizio di nullità all'intera operazione (arg. spec. ex artt. 127 TUB e 1341, comma 2, c.c.).

¹⁵ Sul tema dell'articolazione della clausola di buona fede nel riflesso dei contratti di impresa v. il mio *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, *passim*.

doverosa verifica dell'adeguatezza dell'operazione rispetto alla posizione e alle concrete esigenze del cliente a cui risulta assegnata. E come, comunque, in termini di qualità e quantità dell'informazione che è compito didascalico dell'intermediario portare (più che all'attenzione) alla comprensione del cliente¹⁶; del resto, la natura puramente speculativa della clausola di cambio valute viene in modo manifesto a enfatizzare spessore e rilievo di questo dovere: sui termini esatti della speculazione e sulle probabilità di aggiudicarsela¹⁷.

In definitiva, la descritta vicenda della clausola di cambio valute, di cui al Tribunale di Udine, sembra più che altro esprimere una sacca di resistenza, una permanente ritrosia di parte della giurisprudenza nei confronti delle clausole generali. Come viene specialmente a sottolineare proprio il punto della buona fede oggettiva: in effetti, se l'utilizzo giurisprudenziale della clausola di causa concreta può dirsi

¹⁶ Nella citata sentenza del 24 febbraio 2015, per la verità si legge - in chiusura di esposizione - il seguente cenno: la «mancata valutazione ed informazione del cliente sugli scenari probabilistici e sull'atteggiarsi dell'alea ... costituisce violazione di regole di comportamento esplicite generali (art. 1175 c.c.) o speciali (T.U.F.; Reg. Consob)».

¹⁷ Cfr., tra le altre, la sentenza di Trib. Milano, 18 maggio 2015, in questa *Rivista*: «la diversa e opposta informazione fornita dalla Banca, secondo la quale il derivato era a copertura del rischio di tasso, costituisce violazione grave ai ... doveri di diligenza, correttezza, trasparenza e buona fede, che determina la risoluzione del contratto ai sensi dell'art. 1455 c.c.».

Va peraltro avvertito che - nel diritto vivente della materia - si sta formando un orientamento per cui l'inadempimento degli obblighi informativi dell'intermediario avrebbe carattere meramente precontrattuale (: la «praticabilità di una risoluzione del contratto per violazione di regole di comportamento vigenti per gli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento appare ... problematica»; così il Lodo arbitrale 25 giugno 2012, come riferito da CORAZZA, *Causa, meritevolezza e razionalità dei contratti derivati IRS*, in *Banca e borsa*, 2016, II, p. 190, nota 20; v. pure, così, nell'ambito dei riferimenti citati nella precedente nota 6). Viene in tal modo a crescere una visione degli obblighi legali di fattispecie (*sub specie* informativa) che mi pare davvero difficile definire se non in termini di oscurantismo: questo orientamento - da tempo escluso che tali obblighi possano comportare vizi di invalidità (per motivi in sé oscuri; a tacer d'altro, basta leggere la norma dell'art. 1439 c.c.) - viene adesso ad attaccare (anche) il fronte della risoluzione. In realtà, se non si scorge la ragione logica per distinguere il trattamento normativo degli inadempimenti dell'impresa predisponente in funzione di una mera collocazione temporale, ancor meno si riesce a intendere perché l'inadempimento degli obblighi di informazione dovrebbe *a priori* possedere «scarsa importanza» per la fattispecie.

relativamente recente, quello della buona fede oggettiva risulta, invece, consolidato da tempo. Del resto, la normativa di protezione del cliente di cui al TUF non può certamente essere considerata quale disciplina speciale e «costitutiva» per spazi altrimenti lasciati alla libera lotta dell'autonomia, ponendosi per contro come semplice momento specificativo - nonché concretizzativo - di contenuti per l'appunto già racchiusi all'interno del detto canone fondamentale di buona fede.

5. Per il tema dei derivati apparenti - cui è ormai tempo di passare - non sono a conoscenza dell'eventuale esistenza di precedenti giurisprudenziali. Né mi constano studi specificamente intesi all'esame della relativa materia¹⁸. In sostanza, il tema sembra rimasto, ad oggi, inesplorato. Vengo di conseguenza ad attingere in via diretta alla mia esperienza professionale; del resto, la stessa denominazione, che mi trovo a utilizzare, è frutto del lavoro maturato in tale contesto.

Dunque, per certi versi la confezione materiale del derivato apparente procede per la strada opposta a quella del leasing con annessa clausola di cambio valute. Nel presente caso abbiamo, cioè, due distinti e separati testi contrattuali standard: uno inteso a governare un mutuo; l'altro intitolato «Interest Rate Swap (IRS)» o formula simile. Si tratta di fare riferimento alle clausole di questi testi che vanno a incrociarsi tra loro.

Il testo del contratto di mutuo stabilisce una clausola di interessi compensativi secondo un tasso variabile, che ad esempio risulta polarizzato sull'Euribor a 3 mesi. Il testo del derivato avvolge sue spirali e conformazione attorno a quello stesso polo (: Euribor a 3 mesi, nel caso). In punto di contenuto, poi, la coppia di clausole viene a integrarsi in termini reciproci. Ma, per meglio spiegarsi in proposito, conviene senz'altro trascrivere qualche esempio tratto direttamente dalla realtà operativa¹⁹.

¹⁸ Per dei primi cenni v., peraltro, MARCELLI, *La consulenza tecnica nei procedimenti penali per usura bancaria*, in *Assoctu.it*, con esplicito riferimento ai c.d. prestiti sintetici.

¹⁹ Negli esempi che vengo a esporre, il nozionale del derivato si pone sulla stessa linea del capitale erogato con il mutuo.

Primo esempio. Mutuo: «il tasso d'interesse viene stabilito a 0,90 punti più dell'Euribor a 3 mesi lettera puntuale». Derivato: «Azienda paga fisso 4,70% -- Azienda incassa variabile 3 mesi Euribor».

Secondo esempio. Mutuo: «l'interesse è pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato dell'1,50%». Derivato: «Cliente fino all'Euribor a 3 mesi 4,60%, deve 3,88%; oltre tale soglia Euribor a 3 mesi meno 0,05% -- Banca Euribor 3 mesi».

Terzo esempio. Mutuo: «tasso di interesse variabile, determinato in misura nominale annuo dalla somma di .- una quota fissa pari a 1,375%; .- una quota variabile pari al tasso lettera Euribor a 3 mesi». Derivato: «Debitore [cliente] tasso parametro 4,690% -- Debitore [intermediario] tasso parametro Euribor a 3 mesi».

6. Se si leggono con attenzione i testi contrattuali, ci si sofferma un poco a riflettervi sopra e si è operatori professionali del diritto degli affari, il senso di ciascuno degli esempi riportati finisce per sbrogliarsi da solo: nel complessivo di ognuno di loro, come costituito da mutuo e da derivato. Diversamente avviene, però, se – nel potenziale cliente – non concorrono insieme le tre indicate condizioni.

Il meccanismo differenziale ideato dai tre derivati prevede, in ogni caso, che la banca versi una somma pari all'Euribor (a 3 mesi). A loro volta, i tre mutui stabiliscono che il cliente versi – come quota parte del tasso di interessi – una somma pari all'Euribor (a 3 mesi). Le due partite, in ultima analisi, non fanno altro che autoeliminarli.

Rimangono le componenti fisse dei mutui e le componenti dei derivati, che i testi contrattuali pongono entrambe a carico del cliente. Con la conseguenza che, nel primo esempio, il cliente si trova a dovere corrispondere un interesse compensativo del 5,60%; nel secondo, il tasso effettivo dell'operazione – quello reale – risulta congegnato in modo tale da non potere scendere sotto il livello del 5,38%; nel terzo, il tasso concretamente dovuto si attesta sulla soglia del 6,065%.

In definitiva, a guardare bene risulta che il primo e il terzo caso non danno vita – nonostante le parole formulate nel testo del contratto di mutuo – a un'operazione a tasso variabile, bensì a un'operazione a tasso fisso. Nel secondo caso, invece, viene introdotta (di soppiatto, è difficile non rilevarlo) un clausola *floor*.

7. E' bene, detto questo, passare a completare il quadro della fattispecie che va presa in considerazione. Gli esempi riferiti non traggano spunto da vicende in cui diversi sono gli intermediari che intervengono nel mutuo e, rispettivamente, nel derivato. Né da derivato che sopravvengano a significativa distanza temporale dall'erogazione del mutuo. Non esprimono, per dire, l'idea di più e separate operazioni.

In tutti e tre gli esempi portati, l'intermediario del mutuo è lo stesso intermediario del derivato; i due tronconi relativi risultano contestuali se non altro in senso logico (passa, al più, la differenza di un qualche giorno). Quindi, si tratta di operazione di tratto senz'alcun dubbio unitario: un tipo peculiare di prodotto immesso nel mercato, per il lato proposto dall'impresa intermediaria; l'intendimento di un'unica operazione, per il lato rappresentato invece dal cliente.

E da ciò, naturalmente, anche la scelta identificativa in termini di derivati (solo) apparenti. In effetti, nelle dette ipotesi il derivato sembra smarrire una qualunque funzione propria: sia essa di copertura o per contro di speculazione. Il tutto finisce per risolversi – così sembra proprio di potere riscontrare – nell'apportare il derivato una clausola «correttiva», e dall'esterno, alla conformazione sostanziale degli interessi compensativi dovuti dal cliente per il mutuo che gli viene erogato. Così pure aumentandogli, tra le altre cose, il carico economico dell'operazione.

8. Ci si potrebbe chiedere, giunti a questo punto, se una simile operazione resti o meno sottratta alla disciplina che legge e regolamento dettano per l'attività di «intermediazione finanziaria». Tuttavia, una simile domanda può in realtà anche rimanere confinata nell'ambito del marginale (e/o del curioso): ché altri – e davvero pure di (rispetto dei) principi – sono i problemi di fondo che l'operazione viene a sollevare²⁰.

²⁰ Nei fatti, può anche accadere che il tasso reale dell'operazione (dato cioè dalla congiunzione di quello scritto nel testo del mutuo e di quello portato dal derivato) venga a superare la soglia usuraria. La natura di nullità «a vantaggio del (solo) cliente», che sul piano civilistico caratterizza (anche) la vigente regolamentazione dell'usura, può venire ad anteporre il relativo giudizio rispetto a quello inerente alla meritevolezza degli interessi perseguiti.

Se ovviamente è escluso *a priori* che si possa volere che un'operazione sia nel contempo a tasso fisso come pure a tasso variabile, non si riesce a intendere il senso oggettivo di un'operazione che, da un lato, persegua dichiarata l'obiettivo del tasso variabile (nel troncone del mutuo), ma che, dall'altro, incroci la realtà di un tasso fisso (colla contestuale addizione data dal derivato). Se poi il risultato finale - per dire, quello «voluto» - è quello di del tasso fisso, non riesce a comprendere a cosa possa servire tutta questa *chicane*: per quale ragione, cioè, non si vada a formare *direttamente* un tasso fisso (di misura chiara per il cliente). Insomma, non è per nulla agevole comprendere quale interesse meritevole di tutela possa mai leggersi in una simile unità.

Non si può non rilevare, inoltre, che il tasso indicato nel contratto di mutuo per gli interessi compensativi non corrisponde a quello reale dell'operazione, visto il carico aggiuntivo che per definizione vi viene a portate il derivato. Appena il caso di aggiungere, poi, che il testo di quest'ultimo documento non è per nulla sufficiente alla bisogna: non foss'altro perché il legame che sul piano reale avviene tra tale previsione e quella degli interessi compensativi del mutuo non è affatto esplicitato (ma, anzi, deviato). E' chiaro dunque che, nella specie, non viene rispettato il disposto dell'art. 117, comma 4, TUB, secondo il principio generale dei contratti bancari, della necessaria indicazione scritta - e puntuale - delle voci che formano il carico dell'operazione per il cliente. Con la conseguenza ulteriore dell'eventuale applicazione in fattispecie delle prescrizioni eteronome sostitutive di cui all'art. 117, comma 7, TUB.

A parte di tutto ciò, ancora debbono essere riferiti due ordini di considerazioni generali. Il primo attiene al grado di decettività che un'operazione propriamente impostata sulla falsariga del derivato apparente può, a livello di fattispecie concreta, venire a indurre nel cliente. Non sembra negabile, in effetti, che una struttura tipica di prodotto, come quella qui in analisi, tenda ad orientare il cliente verso una situazione che non risulta rispondente alla realtà. Da quest'angolo visuale, perciò, sembra propriamente aprirsi la eventualità (comunque da verificare, è scontato, a livello di fattispecie concreta) di un'annullabilità della complessiva pattuizione economica (previsione del mutuo + previsioni del derivato) per dolo *ex art.* 1439 c.c. (ovvero,

nel caso minore occorrente, di un'azione risarcitoria per dolo incidentale *ex art. 1440 c.c.*).

Nei contratti predisposti dall'impresa i confini tra responsabilità per dolo e violazione degli obblighi di buona fede sono, com'è noto, assai sottili (a scendere, dal primo verso la seconda). E da qui, naturalmente, l'altro ordine di considerazioni appena sopra preannunciato: ché per l'appunto la struttura caratteristica - «tipica» - del prodotto di cui al derivato apparente sembrerebbe propriamente trovarsi in frontale contrasto con l'(assunzione e l')adempimento degli obblighi informativi e didascalici che la legge pone a carico dell'intermediario.