

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

LUGLIO/SETTEMBRE

2020

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **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 ABBAIA 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



## **Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.?) ed il paradosso di San Pietroburgo**

**SOMMARIO:** 1. Premessa. – 2. Il primato di una trasparenza materiale. – 3. Ancora su regole di validità e di comportamento. – 4. Su di una “meritevolezza” nominalistica se non vacua: difetto di causa e illiceità. – 5. La “resurrezione” della causa variabile: spigolature critiche. – 6. Specialità del precedente? – 7. La nullità tra sostanza e processo. – 8. Epilogo: auspicio per una lettura “non pirandelliana”

### *1. Premessa*

*Quaestio:* il paradosso di San Pietroburgo, secondo cui la determinazione del valore di un oggetto deve essere basata non sul suo prezzo, ma piuttosto sulla utilità che può procurare, si addice oppure no ai derivati?<sup>1</sup>

Per rispondere ad una domanda che non ha nulla di capzioso, lo scrutinio delle S.U. 8770/2020, senz’altro annoverabili tra le decisioni che ambiscono all’etichetta di *grand arrêt*, rappresenta, pure per il loro denso argomentare, un passaggio nodale. La questione, peraltro, è arcinota: sicché, onde evitare di ripercorrere sentieri già ampiamente battuti, ci sembra che costituisca un esercizio più utile scandagliare il *decisum* di queste S.U. scomponendo il loro recitativo in cinque proposizioni, una delle quali, come vedremo, dovrà inevitabilmente prendere le mosse dalla circostanza che tecnicamente la S.C. si è pronunciata sulla sorte dei derivati stipulati dalla P.A. nel periodo

---

<sup>1</sup> Chiosa perimetrale ed a futura memoria.

Premesso che la letteratura civilistica sui derivati è talmente pingue da somigliare ad un dedalo dove pagine fondamentali si alternano a scritti non esattamente vergati in punto di penna, ci permettiamo di rammentare che, nello studio dell’argomento, non può prescindere dall’essenziale di cinque volumi: quello, che ne riunisce i molteplici interventi tenuti, con sicura perizia negli anni, da D. MAFFEIS, *Diritto e prassi del mercato finanziario*, Torino, 2016; AA. VV., *Swap tra banche e clienti*, D. Maffeis (a cura di), Milano, 2014; F. CORTESE – F. SARTORI, *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010; *last but not least*, le due lucidissime monografie che, seppur da angolazioni diverse, hanno fatto il punto sull’argomento, di M. BARCELONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Torino, 2015 e C. ANGELICI, *Alla ricerca del “derivato”*, Milano, 2016.

compreso tra il 2002 ed il 2008, «anno in cui il legislatore ha inserito limiti più stringenti alla capacità degli enti di concluder[li]» (§ 8). Attualmente, com'è risaputo, l'art. 1, comma 572, l. 147/2013 contempla un divieto per gli enti territoriali di ricorrere alla finanza derivata, salve le eccezioni tassative espressamente consentite dalla legge: è un divieto blindato alla lettera d) da una nullità a legittimazione del solo ente che sembra, diremmo, stilizzare un quadro nel quale ha quasi del tangibile l'emersione di un distinguo tra destinazione di fondi costituzionalmente doverose (artt. 2, 31-35, 38, 44 e 47 Cost.) ed altre soltanto consentite (artt. 41 e 42 Cost.). Dopo di che, con una sentenza senza dubbio a due facce, la prima espositiva di una traccia generale sui derivati OTC, mentre la seconda è tutta concentrata sugli IRS degli enti pubblici, non appassiona granché il dibattito, già innescatosi<sup>2</sup>, sul suo essere l'ennesima epifania di una “dottrina” della Cassazione<sup>3</sup>: quand'anche fosse, e con più di un costrutto crediamo che lo sia, il sintagma non ha, per chi scrive, una connotazione (di senso) negativa. Il tutto, naturalmente, al netto di un dovere dialogico della dottrina accademica, senza il *commodus discessus* di un appiattirsi apaticamente, di salutare la pronuncia con vivo apprezzamento laddove, sotto più profili tra l'altro, persuade ma pure in pari tempo di criticarla in quei (non pochi) luoghi nei quali le S.U. mettono in mostra un sincretismo concettuale che rende la loro motivazione non sempre passibile di un'esegesi limpida. Per altro, se delle due facce prevarrà l'una o l'altra, sarà il termometro della prassi applicativa a rischiararlo, suggellando di conseguenza come acconcia o minimalista la lettura di un *decisum* che si potrebbe pensare, come diremo, sia scopertamente comandato a garantire, il che era *in votis*, la *migliore tutela possibile* alla finanza pubblica. Quanto alla critica corrosiva, rivolta alle S.U., di aver infranto il principio di corrispondenza tra il chiesto ed il pronunciato<sup>4</sup>, coglie nel segno Filippo Sartori quando replica che, al

---

<sup>2</sup> Ma che, se vogliamo, si trascina come una costante in argomento: v., a titolo esplicativo, S. PAGLIANTINI, *Nuovi profili del diritto dei contratti*, Torino, 2014, 194 ss.

<sup>3</sup> V. G. DE NOVA, *La giurisprudenza fonte del diritto?*, in *juscivile*, 2016, 5, 412 ss.

<sup>4</sup> Così R. NATOLI, *Tutto ciò che è reale, se non è razionale, è nullo: ma quanto è reale la razionalità pretesa?*, in *www.dirittobancario.it*, 1.



più, si tratta di una iperbole<sup>5</sup>, rispetto alla quale, aggiungiamo, non si dovrebbe prescindere dalla *sapientia* processualciviltistica<sup>6</sup>: che ci insegna come sia discusso se il vincolo al principio di diritto, enunciato dalle S.U., sia provvisto dell'efficacia intensa di cui all'art. 374, comma 3, c.p.c. quando la decisione delle S.U. sia stata pronunciata, ai sensi dell'art. 142 disp. att. c.p.c., sul motivo di ricorso della sezione rimettente, «all'esito di una valutazione di opportunità<sup>7</sup>». E sorvoliamo, perché sono già tante le vie di fuga da compulsare, sull'opportunità di praticare, *in dubio*, un'interpretazione restrittiva<sup>8</sup>, sul presupposto di un'argomentazione orientata alle conseguenze destabilizzanti che avrebbe, sul sistema bancario, una lettura estensiva del *decisum*.

Ma è tempo di venire ai cinque enunciati che ci sembrano restituire la “cifra” di una decisione i cui fitti paragrafi iniziali (4-6.7), se poi catalogabili come *obiter* ovvero a guisa di una *ratio decidendi* complementare sarà -notavamo- il tempo a dircelo, ove messi ordinatamente in fila, apertamente compongono un “programma” che, nella pre-comprensione delle S.U., ci pare giochi apertamente da *punto e linea* della Cassazione sul grado di *effettività* della tutela da somministrare all'investitore in IRS, quale contraente sempre *debole*, nel senso di *inesperto*, rispetto alle alchimie tecnicistiche delle scommesse finanziarie. *Upfront*, *MTM* e *beskope* dello strumento finanziario non sono pane quotidiano per i giuristi di *civil law*: e da questa specola, il tentativo delle S.U. di ricondurre gli anglicismi del problema alla cornice di una sistematica civilistica, i cui attrezzi concettuali peccano inevitabilmente per eccesso o per difetto, va senz'altro salutato come un'operazione ragguardevole. Non è soltanto il *mercato*, e questo esergo delle S.U. non va misconosciuto, *che protegge*, quando a venire in questione sia un derivato OTC, l'investitore.

---

<sup>5</sup> F. SARTORI, *Contratti derivati e sezioni unite: tutela dell'efficienza e dell'integrità del mercato*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

<sup>6</sup> V., per non incappare nella flagranza del più classico degli abigeati, A. CARRATTA, sub art. 374 c.p.c., in *Le recenti riforme del processo civile*, S. Chiarloni (a cura di), Bologna, 2007<sup>2</sup>, 430 ss.

<sup>7</sup> Così A. GIUSTI, *Il precedente nel rapporto tra sezioni unite e sezioni semplici: l'esperienza della Cassazione civile*, in *Questione giustizia*, 2018, 4, 131 ss.

<sup>8</sup> Nitida nel pezzo di A. PERRONE, *La Cassazione e i derivati. Una sentenza da maneggiare con cura*, in *Il sole 24 ore*, 29 maggio 2020.

## 2. Il primato di una trasparenza materiale

Prima proposizione.

*Primaute* di una trasparenza materiale e *consumerizzarsi* dell'informazione precontrattuale: se il *mark to market* è insufficiente a misurare i rischi contrattuali, visto che l'*upfront* rileva tanto da indebitamento che da spesa di investimento, nessun *caveat emptor*. Se non si vuole però che il *caveat emptor* si converta in un osso di seppia, l'intensità del rischio finanziario, che regge quello scambio dei flussi monetari nel quale, detto in estrema sintesi, si sostanzia strutturalmente ogni *swap*, deve essere sempre *calcolabile*.

Di per sé, osserviamo, la notazione non fa una grinza: se il valore di mercato è soltanto la *media* distributiva delle probabilità legate ai possibili incassi/pagamenti, sono gli scenari probabilistici i fattori di *disclosure* idonei a che l'investitore prenda contezza del profilo di rischio-rendimento dei prodotti offerti, cioè dell'*effettivo costo complessivo* del derivato. Nell'itinerario delle S.U. gli scenari probabilistici, rilevano quindi come informazioni-chiave funzionali a ritualizzare un giudizio di prognosi *ex ante* dell'investitore: trasparenza infatti *c'è* se costui, in virtù delle informazioni ricevute, ha la possibilità di rappresentarsi, già in sede di stipula, il *tipo* di alea che andrà ad accollarsi. In una cornice dominata da una *intrasparenza* che parrebbe così tecnicamente funzionare da regola di validità, in quanto è sinonimo di un'*omissione informativa essenziale*, il lemma contrario di una *trasparenza materiale* stilizza perciò, proviamo a così dirlo, lo spettro delle informazioni utili, fornite dall'intermediario, affinché l'investitore possa comprendere *in contrahendo* la portata del suo impegno contrattuale.

Il cuore dell'apparato argomentativo, notiamo, è nel § 6.2 della motivazione: e, laddove le S.U. discorrono di un MTM quale «numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea» (§ 6.2), il loro recitativo è di un'evidenza che parla da sé. In effetti, notiamo, se si tace la circostanza che l'investitore ha il 70% di probabilità di perdere 2/3 del capitale investito ed appena il 30% di guadagnarne un 20%, l'intrasparenza dell'alea, quale deviazione da prassi di mercato «virtuose», si lascia riguardare come una condizione *manifesta*. Di qui, visto che un MTM preso sul serio deve includere la «misura qualitativa e quantitativa dell'alea», una trasparenza che si fa allora *double face* in

quanto sia indice qualificato di una decisione consapevole (dell'investitore) che di una razionalità (del contratto), con una ripartizione oggettivamente condivisa dell'alea schermante, a mo' di scudo, da condotte abusive degli intermediari nella collocazione degli IRS. Se, come si legge in un altro luogo topico, il MTM è «tecnicamente un valore e non un prezzo» (§ 4.7.1.), va da sé che ogni informativa probabilistica, andando ad implementare il rischio assunto da quell'investitore, ha dell'*essenziale*.

*Prima facie*, diremmo, tutto si tiene, con un'intrasparenza dell'alea che da squilibrio contenutistico è riconvertita perciò in una *mancaza di consenso*. Del resto, e lo sappiamo, già Cass.19024/2005 aveva obliquamente avallato l'idea che un consenso disinformato dischiude, *se ed in quanto* la reticenza inerisca alla *natura* od all'*oggetto principale* del contratto<sup>9</sup>, un'ipotesi di *abuso* etichettabile come *mancaza di volontà*. Con un però, notiamo, esplicativo, più distesamente, della *consumerizzazione* evocata nell'*incipit*.

Se infatti il dire puntuale di queste S.U. trasmette scopertamente la sensazione di un *déjà vu*, ci sembra, detto con un linguaggio da *consumer lawyer*, che lo si debba alla circostanza che il loro recitativo ricalca, quasi alla lettera, la “dottrina” di una CGUE stabilmente orientata a maneggiare la trasparenza materiale da *rimedio* neutralizzante il rischio di cambio nei mutui *b2c* espressi in valuta estera. Come sappiamo, da *Andriciuc* (C-186/16) a *Dziubak*(C-260/18), è un fatto che l'intrasparenza, quale vicenda decettiva inquinante il contratto, rileva da condizione ostativa all'ottimizzarsi di una *libertà negativa* del consumatore. Coniugando trasparenza e scelta responsabile dell'investitore, la parabola argomentativa delle S.U. intercetta così, nello stesso modo diremmo, l'immagine di una *trasparenza immunizzante* quando risultino comunicati tutti i fattori suscettibili di rendere *prevedibile* il costo dell'IRS. Nella cornice di un'impostazione che fa dipendere la qualificazione di una norma dal rimedio esperibile<sup>10</sup>, il motivare della Corte ci restituisce così una

<sup>9</sup> La c.d. sentenza Marziale, Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Foro it.*, 2006, I, 1105 ss.

<sup>10</sup> Esempolari, quanto al formante dottrinale, le pagine di F. SARTORI, *Prodotti finanziari illiquidi (derivati OTC): il fattore giurisprudenziale e l'evoluzione normativa degli obblighi informativi*, in *Finanza derivata, mercati e investitori*, cit., 149 ss. e 163 ss.

regola operativa che approda, mandata in archivio la *soluti retentio* dell'art. 1933 c.c. (§ 5.1) perché il derivato non si apparenta certo ad una scommessa di diritto comune, al conio di una tutela forte per l'investitore. Con, aggiungiamo però, un'altra piccola chiosa.

La trasparenza materiale delle S.U. primeggia quando l'obbligo di consulenza arretra in sede consumeristica tramutandosi, come trasparente nitidamente in *Gómez del Moral Guasch* (C-125/18)<sup>11</sup>, in una "dottrina" emergenziale legata principalmente all'effetto "sorpresa" di un rischio di cambio che si mostra smaccatamente idoneo ad ingenerare *in executivis* un'onerosità restitutoria tanto *aleatoria* quanto *imprevedibile*. Fuori da questo ambito, come la Grande Sezione lascia intendere, la trasparenza consumeristica "divorzia" da un dovere di consulenza: che quindi si dà soltanto quando, per il fatto di risultare associato ad un prodotto "tossico", il rischio del consumatore esige una tutela ablativa e non di mero stampo risarcitorio.

*Sic stantibus rebus*, viene allora spontaneo chiedersi se l'idea, enunciata dalle S.U. in più di un passo, che la violazione di una regola di comportamento «alteri», come già scriveva Gentili<sup>12</sup>, «il processo di formazione e ... di conformazione della regola negoziale», da cui poi un'invalidità che, va da sé, sarebbe «secondo i principi», non rampolli *direttamente* dalla *ratio* dell'art. 21 lett. a) T.U.F. o, come scrive la Corte, dal fatto che l'IRS, rappresentando una sorta di «scommessa finanziaria differenziale», il cui tratto distintivo «è proprio la complessità della vicenda e la professionalità dei soggetti coinvolti» (§ 5.2), postuli delle «raccomandazioni personalizzate» al proprio «assistito» (§ 6.5) come un *sottostante* qualificatorio imprescindibile. Verrebbe, così ragionando, ad istituirsi un *continuum* rimediale, consustanzialmente legato alla "tossicità" di ambedue i prodotti che, riallineando le Corti, neutralizza pure un'obiezione intuitiva: perché un obbligo di informare sulla misura dell'alea, quindi e per intenderci un *dovere di profilazione*, non c'è in altri contratti aleatori? Se ne facciamo

---

<sup>11</sup> V. C. Giust. UE, Grande Sezione, 3 marzo 2020. Ce ne siamo occupati in S. PAGLIANTINI, *WhatisEuropean in European private law? (a partire da CGUE – Grande Sezione, Gómez del Moral Guasch c. Bankia SA e dintorni)*, in AA. V.V., *Ricerche di diritto europeo tra sostanza e processo*, S. Pagliantini (a cura di), Napoli, 2020, 11 ss.

<sup>12</sup> A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, 393 ss.

una questione di “tossicità”, cioè di una monetizzazione del rischio negoziato quale fattore *tipizzante* l’operazione, il problema di un abuso della regola e di una vocazione sottotraccia delle S.U. di voler riscrivere la *tabula* dei principi generali in tema di contratti aleatori, si mostra spuntata e svapora.

Già, come sappiamo, Cass.19013/2017<sup>13</sup>, senza tante perifrastiche, aveva fatto agire in presa diretta l’art. 21 T.U.F. quale norma inderogabile: adesso, nell’economia argomentativa delle S.U., compare un’interdipendenza tra *accordo* e *causa*, che l’affare esterna, per come conformati a monte, lo ripetiamo, dal *sottostante qualificativo* di un servizio di consulenza *personalizzato*. E qui sta il cuore del problema: naturalmente il tutto se, detto alla Renato Scognamiglio<sup>14</sup>, la causa, quale funzione giuridica del contratto, la assumiamo come il punto di riferimento dell’*accordo*, diventando così un “inseparabile” della nozione di contratto, quale diremmo libertà autoregolativa oggettivata<sup>15</sup>. È evidente che una siffatta funzione *manca* se, come la prassi funesta dell’ultimo decennio ha fatto venire a galla, tanti derivati OTC hanno presentato all’investitore come *bilaterale* un’alea in realtà *unilaterale* risultando, come nell’esempio prima svolto, altamente improbabile, fin dal momento della stipula, che costui avrebbe potuto ricavarne un qualche utile.

Scorrendo la sentenza, l’eco, notiamo, di questa nobile visione dottrinale aleggia laddove le S.U. lasciano intendere che, se l’alea è, *a sorpresa*, gravemente sbilanciata, allora il contratto incappa in una nullità perché viene a mostrarsi come carente di «un profilo causale chiaro e definito (o definibile)» (§ 6.7).

È un fatto però che questa linea interpretativa non sia l’unica, conoscendo l’intoppo di un dire della Corte che sperimenta pure, nel corso del suo dire, altre vie di fuga

---

<sup>13</sup> V. Cass., 31 luglio 2017, n. 19013.

<sup>14</sup> R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale*, sub art. 1325, in *Comm. c.c. Scialoja - Branca*, Bologna - Roma, 1970, 67 ss.

<sup>15</sup> V., lucidamente, C. CASTRONOVO, *Un contratto per l’Europa. Prefazione* all’edizione italiana dei *Principi di diritto europeo dei contratti*, Parte I e Parte II, C. Castronovo (a cura di), Milano, 2001.

### 3. Ancora su regole di validità e di comportamento

Seconda proposizione (in forma di dubbio).

Se tutto gravita intorno all'*essenziale* di un'informazione precontrattuale esaustiva, appurato che un *deficit* informativo vulnera una libertà di non contrarre dell'investitore, queste S.U. mettono forse in forma un sindacato giudiziale, rimesso ad un accertamento casistico (§ 6.1), che verte sulla *qualità del consenso* e non sul carattere lesivo dell'*alea*?

L'interrogativo è ineludibile posto che sì, per queste S.U., l'intermediario è un mandatario dell'investitore, tenuto ad un obbligo di consulenza nella sua veste di controparte diretta del cliente (§ 4.3), *entrando* così nel contratto alla stregua di un commissionario: ma poi, se costui contravviene ad un dovere di astensione, l'inefficacia del derivato è, per le S.U., *in re ipsa*, «a prescindere che la condotta meriti la qualifica di inadempimento od inneschi una nullità» (§ 6.5). Quindi, ed il rilievo vien da sé, una “neutralità” delle S.U. posto che sarebbe inconferente domandarsi se debba farsi questione di una regola di comportamento o di validità? E non solo.

Sull'assunto che l'opacità informativa, tanto dei costi impliciti quanto degli scenari probabilistici, compromettendo la razionalità bilaterale dell'*alea*, vanifica nel contempo lo scopo pratico del contratto<sup>16</sup>, le S.U. praticano un sincretismo che, dicevamo sopra, pragmaticamente mette insieme *mancanza di accordo* e *difetto* (in concreto) della *causa*. In ambedue le versioni, notiamo subito, senza intaccare perciò la cittadella dell'art. 1418, comma 3, c.c., con una buona fede che *non* si fa così regola di validità, perché la mancanza di accordo o il difetto della causa, iscrivendosi nel disposto dell'art. 1418, comma 2, stilizzano *da sé* due casi di nullità (non virtuale) ma *testuale*. Il dogma del 2007, (ri)diremmo<sup>17</sup>, nel 2020 non ci sembra perciò che venga eroso (in presa diretta) né scalfito (incidentalmente).

Ora, per ragioni di una minima pulizia concettuale, ci sembra che sia il caso di notare:

---

<sup>16</sup> V. già G. VETTORI, *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, in *Contr. impr.*, 2012, 1202.

<sup>17</sup> In S. PAGLIANTINI, *Ancora sulla “saga” dei derivati (note minime sul principio di effettività e sui c.d. vizi del XXI secolo)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, II, 808 ss.

*primo*, a chi sembrasse distonico invocare un difetto di causa per ovviare ad uno squilibrio unilaterale del sinallagma, può sempre opporsi che la nullità per mancanza di causa *operativamente* si atteggia per lo più, in realtà, a *nullità relativa* in quanto trattasi di una comminatoria che mappa sì le fattispecie che minano il sinallagma, ma sempre in danno di una delle parti<sup>18</sup>. Da questa specola, niente di anomalo quindi: semplicemente dobbiamo registrare il darsi di una nullità assoluta che si comporta *come se* fosse relativa. Le S.U., diremmo, intuiscono che, quando il derivato sia OTC, la *causesuffisante*, più che un sindacato di legalità ordinamentale, esprime un dispositivo di tutela dell'investitore «che compie un atto di autonomia privata»<sup>19</sup>.

*Secondo*, il sincretismo dogmatico delle S.U., se ci si riflette su, scompare laddove, come ci è capitato di rammentare altrove<sup>20</sup>, si muova dall'assunto che l'art. 1325 c.c. non è da intendere come se censisse l'accordo, la causa e l'oggetto a guisa di un insieme di requisiti strutturali autonomi visto che, più linearmente, soltanto l'*accordo* si presenta con lo stigma di un elemento *di struttura*, mentre la causa e l'oggetto retrocedono a «punti di riferimento [di quell'] accordo»<sup>21</sup>. Non è forse vero, d'altro canto, che le S.U. recitano di «una adeguata caratterizzazione causale» (§ 6.7)? Certe critiche, da questo angolo di visuale, ci sembra perciò che pecchino di un concettualismo estraneo invece al dire di una Corte che, sulla scia della Cass.19013/2017, ben focalizza come l'investitore inconsapevole vada tenuto indenne dall'*asimmetria* tra funzione presentata dall'intermediario e quella, viceversa, effettivamente applicata all'investimento.

*Terzo*, un “a prescindere” produce invece, e lo diciamo senza tanti perifrasi compiacenti, l'ambiguità sviante di un rimanere a metà del guado. Se gli atti compiuti sono viziati da un'inefficacia originaria, siccome dovrebbe trovare applicazione l'art. 1711, comma 1, c.c., c'è

---

<sup>18</sup> Una siffatta configurazione della mancanza di causa, declinata come rispondente ad una «*ratio privata*», è esplicita in V. ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. Iudica-Zatti*, Milano, 2001, 708.

<sup>19</sup> Così, e non a caso, C. ANGELICI, *op. cit.*, 178.

<sup>20</sup> In S. PAGLIANTINI, *Contratto e accordo: la sintassi degli artt. 1321 e 1325 c.c. nella cornice di una c.d. “euro-compatibilità”*, in *Contratti*, 2019, 10.

<sup>21</sup> Così U. MAJELLO, *Essenzialità dell'accordo e del suo contenuto*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 113 ss.

qui un atto che resta a carico del mandatario, con un'appendice restitutoria, ai sensi degli artt. 2033 ss. c.c., per la natura *indebita* di quanto nel frattempo sia stato prestato dall'investitore. Il risarcimento dei danni, che le S.U. menzionano, ha senso *se* e nella *misura* in cui il rischio atteso dall'investitore, tanto inizialmente (*IRS no par*) che in sede di rinegoziazione, è falsato da un *inadempimento* ad una regola di responsabilità dell'intermediario. Qui un qual certo disallineamento con Cass. 19013/2017, ove l'art. 21 T.U.F. ha il sicuro stigma di una regola di validità, *traspare ictu oculi*.

4. *Su di una "meritevolezza" nominalistica se non vacua: difetto di causa e illiceità*

Terza proposizione.

Se i derivati IRS sono contratti a causa variabile, allora domina, diremmo *à la* Lipari<sup>22</sup>, una legalità del caso? Oppure, e più propriamente, è un problema, come evidenzia la Corte, di conflitto di interessi in concreto (§ 6.7), tipico in una fattispecie sprovvista della c.d. negoziabilità?

Anche qui però, ci viene da osservare, con un percorso argomentativo che si mostra troppo mistilineo.

In quanto derivato OTC, l'IRS, chiarisce la Corte, non è «eteroregolamentato» (§§ 4.3. e 6.1), andando così dritto a parare nel disposto dell'art. 1322, comma 2, c.c. onde appurare, come si legge, se sia provvisto «di una valida causa in concreto». Epperò, nella precomprensione della Corte, il derivato ha una causa lecita se, come sopra rammentavamo, c'è un accordo sulla misura dell'alea e l'alea è computata sulla scorta di «criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi» (§ 6.2). Bene, ma se il tipo formale realizza l'operazione ed il legislatore lo ammette, ci dice la Corte, se razionale, sul presupposto specifico che la «razionalità» di questa «sorta di scommessa finanziaria differenziale» (§ 5.3) soddisfi un'esigenza di «utilità sociale», allora l'art. 1322 comma 2, diviene un orpello. Qui, infatti, non c'è un derivato decettivo od intrasparente, il cui interesse è

---

<sup>22</sup> In, tra i tanti luoghi, N. LIPARI, *I civilisti e la certezza del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, 1115 ss.



*immeritevole* perché tanto basta<sup>23</sup>: qui c'è piuttosto o una carenza di un *presupposto causale*<sup>24</sup>, tutt'uno con la situazione (patrimoniale e di mercato) dell'investitore, o una meritevolezza che si fa *liceità* perché, se la causa non è il tipo e si sostanzia nell'interesse concretamente perseguito, alla sua valutazione edittale comunque sovrintende in via esclusiva l'art. 1343 c.c.<sup>25</sup>, *oppure* dobbiamo pensare ad un'immeritevolezza che si camuffa da sindacato di illiceità in astratto, «con una sorta di unificazione delle due distinte fasi (giudizio di meritevolezza in astratto e giudizio di liceità in concreto)»<sup>26</sup>. Nella prima ipotesi, tutto rinserrandosi in un'irrazionalità dell'accordo, nelle altre due facendo decampare il vizio di un'irrazionalità individuale nell'*illiceità*. Resta il fatto che, se non rampolla, come nel caso della P.A., da un divieto *ad hoc*, un'immeritevolezza cozzante con principi costituzionali, siccome pure questi converremo si situano pur sempre nell'alveo della illiceità, è una “immeritevolezza” per contrarietà all'*ordine pubblico*, economico, come nota Gazzoni, se l'interprete continua a reputare utili talune sottodistinzioni importate dall'esperienza francese. Le norme costituzionali, che la dottrina e la giurisprudenza associano copiosamente ad una c.d. meritevolezza condizionale del derivato OTC<sup>27</sup>, sono di un'evidenza che parlano da sé.

Non vorremmo, come intuito pure da un'altra dottrina<sup>28</sup>, che il barricarsi nel recinto di un difetto di causa in concreto non rappresenti, in luogo di un'illiceità, un argomento per fare da schermo all'applicazione dell'art. 1972, comma 2, c.c., evitando così che la decisione vada ad impattare sulla sorte sulle transazioni stipulate dalla P.A. nel frattempo.

---

<sup>23</sup> Come ci ricordava, già nel titolo, R. DI RAIMO, Interest rate swap, *teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, 308 ss.

<sup>24</sup> Secondo la felice espressione di C. ANGELICI, *op. cit.*, 178.

<sup>25</sup> V., con un'argomentazione limpida, F. GAZZONI, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione dei interessi*, Roma, 2017, XI.

<sup>26</sup> Così F. GAZZONI, *op. ult. cit.*, XVI. In termini assai prossimi S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, 2020<sup>4</sup>, 117.

<sup>27</sup> V. *supra* § 1.

<sup>28</sup> V. R. NATOLI, *op. cit.*, 1.

### 5. La “resurrezione” della causa variabile: spigolature critiche

Un’acuta dottrina<sup>29</sup>, sulla premessa di uno *swap* quale frammento di fattispecie, valorizza ampiamente l’idea della S.C. di un derivato OTC quale negozio causalmente variabile, potendo esternalizzare ora «...una finalità assicurativa ora di copertura di rischi sottostanti» (§ 6.7) ovvero un’altra atipica. Non è, osserviamo, la griglia di cause che conta quanto e piuttosto che queste siano delle cause «ammess[e]»: noi qui preferiamo dire che ogni *cause suffisante* ha da essere *lecita*. Viene così consequenziale il parallelo con la figura eponima della cessione del credito, nella quale il disporre del cedente riceve edittalmente una disciplina che si *completa* in virtù del suo antecedente causale. La deduzione è consequenziale: «non si può rispondere alla domanda sulla tenuta causale» del differenziale prima di avere allargato la visuale alla più ampia realtà in cui [quel differenziale] si inserisce»<sup>30</sup>. Dunque, sunteggiando così, il derivato come *differenziale più sottostante*, quest’ultimo *nomen* designante la «specifica situazione del cliente».

Vero, essendo esatto che un *sottostante*, preso sul serio, implica un derivato OTC *adeguato* in quanto, ai sensi dell’art. 21, serve al meglio l’interesse dell’investitore<sup>31</sup>. Ci piace però più dire che, se l’IRS si compone tanto del differenziale che della profilazione del rischio, allora la giustificazione dell’operazione economica, se la vogliamo definire *variabile*, è tale perché prodotto di una contrattazione individuale, *over the counter*, sciogliendo l’acronimo, e non con un rischio di mercato «dato»<sup>32</sup>. La causa variabile delle S.U. è, allora, un lemma costruttivo se intende alludere alla circostanza che la prezzatura convenzionale di un rischio di mercato non sta su da sé perché *astratta* ma in quanto omogenea a quella «deducibile dal mercato»<sup>33</sup>. *Ergo*, com’è stato lucidamente evidenziato, siccome la stima pattizia di un rischio *non*

---

<sup>29</sup> V. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Causa variabile e causa meritevole dei derivati*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

<sup>30</sup> Così A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. ult. cit.*

<sup>31</sup> Pur se ad effetto, mentre è costruttivo dire che il sottostante *integra*, non si comprende dove si voglia andare a parare quando si scrive che il «pezzo di fattispecie» dato dalla struttura del derivato sembra porsi in termini *rovesciati* rispetto a quelli che caratterizzano l’atto di disposizione» (c. vo nostro).

<sup>32</sup> Così C. ANGELICI, *op.cit.*, 172.

<sup>33</sup> Cfr. C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, 173.

*immunizza* l'operazione collocata fuori da un mercato regolamentato, ciò che sparglia è intendere *questa* operazione economica come un momento del mercato<sup>34</sup>, in quanto rinviene la sua causa nell'*attività* dell'intermediario, tenuto normativamente al parametro basico del sottostante. Se vogliamo ragionare, in termini civilistici, di un'*expressio causae*, dovrà stipulativamente convenirsi che qui la causa è *esterna* ed assisa nelle «ragioni individuali dell'operazione»<sup>35</sup>, strutturalmente invece *muta* ed incompleta se, com'è vero, la finalità di speculazione *da sola* non tiene.

Rimane, sullo sfondo, il dubbio che le S.U., in realtà, non focalizzino a pieno il primo comma dell'art. 1322 c.c., luogo nel quale ai limiti *testuali* imposti dalla legge si associano pur sempre quelli *impliciti* nel tipo «social-tipico» *derivato*<sup>36</sup>. Orbene, siccome l'art. 23, comma 5, assimila un OTC ad un derivato *del* mercato, un OTC manipolato dall'intermediario *astrattamente*, cioè retto dal «mero scopo di un guadagno monetario»<sup>37</sup>, o non è un derivato ex art. 23 oppure ha una «causa» illecita. Salvo saltare il fosso e sostenere, come dal 1970 è stato con rigore evidenziato<sup>38</sup>, che l'equità dell'art. 1374 c.c. è la clausola generale che ritualizza un dispositivo di *Inhaltskontrolle* diffuso neutralizzante un'irrazionalità individuale causata da un *abuso*. Ove l'*irrazionalità*, deducendosi dal contesto circostanziale che fa da corona

---

<sup>34</sup> C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, 182 ss.

<sup>35</sup> Così C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, 174.

<sup>36</sup> V., per uno spunto illuminante, F. GAZZONI, *op. cit.*, XVII.

<sup>37</sup> Così C. ANGELICI, *op. cit.*, 174.

<sup>38</sup> Notoriamente da F. GAZZONI, *Equità e autonomia privata*, Milano, 1970, 320 ss. e, per l'illustrazione dei rapporti con l'ordine pubblico ed il buon costume, 343 ss. Come nota adesso N. LIPARI, *Postfazione alla Ristampa*, Milano, 2019, 337 l'equità gazzoniana «funziona da indice assorbente rispetto ad altri metri di valutazione con conseguente attribuzione al giudice» del potere di concretizzare le direttive costituzionali. È un'impostazione, come prosegue Lipari, timbrata dalla circostanza che «nel momento in cui il giudice, applica, in chiave di equità, una direttiva costituzionale finisce per *attualizzarla* in relazione alla *fattispecie concreta*, compiendo opera qualitativamente diversa rispetto ai casi in cui ha il compito di applicare un istituto univoco [o una clausola generale]» (c. vo aggiunto). Quanto poi una siffatta importanza prelude all'odierno giurisdizionalizzarsi del diritto privato è un *fatto* rimesso all'intelligenza del singolo interprete.

al contratto<sup>39</sup>, è in concreto e, quale *posterius*, si mostra pertinente a designare un derivato OTC il cui differenziale testuale di copertura celi decettivamente un differenziale occulto negativo. D'altronde, ed in fin dei conti, anche l'architettura di questo discorso muove da un distinguo tra norme e direttive costituzionali. Cambia l'itinerario argomentativo, non il risultato: se l'art. 23, comma 5, sovrintendendo alla liceità funzionale dei derivati del mercato<sup>40</sup>, gli associa quelli OTC quando il prezzo convenzionale del rischio sia razionale, la variabile di un'irrazionalità chiama in causa il rimedio, di diritto comune, dell'art. 1418, comma 2, c.c. Semmai il problema, *sic stantibus rebus*, diventa quello dello spazio da riservare all'art. 1933 c.c., quale norma *residuale* oppure no, nell'ottica di una rilevanza separata della *causa ludendi*.

Detto questo, incidentalmente notiamo che le S.U. un precedente lo avevano: l'*obiter*, in tema di clausola *claims made* mista, della Cass. S.U. 9140/2016, ove la vischiosità di un certo argomentare, relegando in un canto l'illiceità, è percepita nitidamente, se si scrive di una «tesi della nullità ... declinata nella ben più scivolosa chiave della immeritevolezza di tutela».

## 6. Specialità del precedente?

### Quarta proposizione

Al netto della circostanza che la P.A. è legittimata soltanto a stipulare dei derivati di copertura, i derivati degli enti pubblici, in quanto forma di indebitamento pluriennale, sono nulli senza una delibera del Consiglio comunale (art. 42, comma 2, lett. i) T.u.e.l.). Il quesito posto dall'ordinanza interlocutoria 493/2019 recitava, del resto, se uno *swap* con *upfront*, stipulato anteriormente alla l. 133/2008, già non violasse il principio di convenienza economica ai sensi dell'art. 41, commi 1 e 2, l. 448/2001.

---

<sup>39</sup> V. F. GAZZONI, *Introduzione alla ristampa*, cit., XIX – XXII, ove pure il rilievo che «l'equità contrattuale non è norma di comportamento, .... onde la sanzione per l'inosservanza non può non essere la nullità, pur in assenza di norme predefinite».

<sup>40</sup> Che, per Angelici, si sostanzia in un *esonero* dalla causa in quanto è qui normativamente riprodotta «la razionalità collettiva del mercato»: C. ANGELICI, *op. cit.*, 179, nota n. 89.

Bene, *specialità* del precedente<sup>41</sup>, in quanto dispositivo di esclusiva pertinenza degli enti pubblici, oppure la trasparenza materiale diventa un rimedio *comune* a tutti gli investitori al dettaglio, *corporate e retail*, onde evitare, nell'ottica di un'effettività della tutela, una vistosa disparità di trattamento? È pur sempre la nullità, anche in virtù del suo regime processuale innervante i poteri del giudice, la tecnica di tutela di maggior favore per un investitore quale *contraente cadetto*, che sarà così munito dell'obbligazione restitutoria per gli importi periodicamente corrisposti alla banca.

L'interrogativo, va da sé, non è retorico giacché, se è vero che le S.U. istituzionalizzano un'equazione tra intrasparenza – inconsapevolezza del contrarre – invalidità, è altrettanto vero che poi le stesse associano *questa* trasparenza ad altri testi normativi, segnatamente gli artt. 41 l. 448/2001 e 30, comma 15 l. 289/2002, l'art. 62, comma 10, d.l. 112/2008 e Corte cost. n. 52 del 2010, raffigurati come luoghi espressivi di un obbligo già documentato, per gli enti locali, di stipulare *swaps* «con fini di copertura dichiarati» (§ 10.4.2). È da qui che viene a manifestarsi il dubbio stringente che siano *queste quattro* evidenze normative ad ottimizzare il senso di un derivato-differenziale quale struttura carente *in sé* di una sua causa. Più distesamente diremmo che il *decisum* regge soltanto i casi di derivati stipulati con la P.A. per il motivo assorbente che l'*essenzialità causale* del sottostante si radica già nell'art. 41 l. 448/2001, associato all'art. 30, comma 15, l. 289/2002, con un itinerario argomentativo della Corte che, non a caso, puntigliosamente ci ricorda come aleatorietà e contabilità pubblica *non* sono *armonizzabili* in quanto il derivato veicola «variabili non compatibili con la certezza degli impegni di spesa» (§ 8.2). Sempre la Corte puntualizza che, a far data dal 2013, la materia è presidiata da un art. 1, comma 572, riguardato, in realtà, come un disposto ottimizzante un *vincolo* dell'equilibrio finanziario che già la Consulta 52/2010 aveva riconnesso ai commi 4 e 6 dell'art. 119 Cost.

L'impressione allora, complice pure un'interpretazione delle disposizioni autorizzanti la stipula dei derivati, cioè l'art. 3, comma 17, l. 350/2003, come norme «eccezionali e di stretta interpretazione» (§

---

<sup>41</sup> Un'idea, questa, censurata senza mezzi termini da A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 1, che ragiona di un *valore*, diremmo, della sentenza «ulteriore e di tutt'altro livello rispetto a quello di preparare una via di uscita per i giudizi sui derivati di «ristrutturazione» delle passività degli enti locali».

8.2), che la nullità dello *swap* trovi la sua ragion d'essere nel «principio di trasparenza della contabilità pubblica» (§ 10.6) è tutto fuorché peregrina. Di passata notiamo che l'idea di una nullità dello *swap*, in quanto *forma di indebitamento* per l'ente pubblico (§ 10.7), già era stata affacciata in dottrina<sup>42</sup>, prendendo però le mosse da quell'art. 1418, comma 1, c.c. riguardato come luogo idoneo a governare lo *squilibrio* di ogni *swap* che, lungi dal servire ad una riduzione dell'indebitamento, avesse contravvenuto all'imperativo di una «necessaria finalizzazione dell'indebitamento alle spese di investimento» (§ 8.1). Già da qui, diremmo pertanto, poteva estrarsi una nullità, per contrarietà ad una *norma inderogabile*, sul presupposto che il parametro della convenienza economica. (art. 41, l. 448/2001) sia a tutela di quell'interesse generale che l'ente locale è istituzionalmente preposto a curare. È vero che, nella controversia occasionante la rimessione, la P.A. aveva agito *iure privatorum*: donde, si dirà, tutta una prima parte della decisione che, anziché un *obiter*, rileva da premessa necessaria di una seconda sezione etichettabile come un suo corollario<sup>43</sup>: uno dei (quattro) motivi di nullità dell'IRS è pur sempre, si potrebbe notare, quella indeterminabilità dell'oggetto quale *intrasparenza/opacità* a che l'investitore pubblico compia una valutazione ponderata del rischio. Vero, epperò, notiamo, queste sono pur sempre delle S.U. che, prendendo le mosse dall'esistenza di un collegamento *ex lege* tra i due contratti, riconnettono la competenza del Consiglio comunale alla circostanza che il primo contratto fosse «comunemente un mutuo» (§ 10.4.2). Orbene, ma non è allora, dandosi qui un collegamento postulante un atto di *indebitamento pluriennale* dell'ente, che il problema poteva pure tralignare in quello di un'*incapacità* dell'organo, Giunta o sindaco, vista tra l'altro la precondizione necessaria che la stipula fosse preceduta da una gara pubblica?

Certo, per una Corte che mette in esergo un *controllo autonomo* di trasparenza materiale dell'alea, in quanto oggetto principale del contratto, è stridente che un giudizio di prognosi *ex ante* non risulti già iscritto, per *ogni investitore*, nello standard di tutela dell'art.21 T.U.F.

---

<sup>42</sup> Cfr. V. 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, 983.

<sup>43</sup> Una sponda per questa lettura, che vede un continuo tra le due facce del *decisum*, la offrono i §§ 9.1, 9.2, 9.4 e 9.7., spesso iterativi di passi topici della prima parte.

Gli è infatti, specialmente nella cornice di un'interpretazione teleologica, che una trasparenza, se davvero *di contenuto*, crea da sé un nesso inscindibile tra l'obbligo dell'intermediario di fornire un'informazione completa e la facoltà dell'investitore di adottare le proprie decisioni prudenzialmente e con piena cognizione di causa. Per qualsiasi investitore, se la scommessa è *irrazionale*, il paradosso di San Pietroburgo ci restituisce il seguente enunciato: è vero che, alla fine dei lanci della moneta, si è certi di incassare un premio, ma *quanto* si è disposti a pagare per partecipare al gioco? Di sicuro, non si può guadagnare senza rischiare perché qualcuno l'alea si troverà comunque a sopportarla.

#### 7. La nullità tra sostanza e processo

Quinta proposizione.

Se il divieto di stipulare contratti derivati che non fossero di copertura è un *continuo* in una normativa di settore che, per le S.U., li avrebbe trasformati in «contratti tipici», quando «innominati» sono invece quelli «conclusi dai privati» (§ 8.2), viene istintiva una domanda: con un potere contrattuale della P.A. che, già dal 2002, «incontrava sicuri limiti», *quid* per le cause pendenti ove un siffatto motivo di nullità non sia stato rilevato od opposto?<sup>44</sup> Vero che, ai sensi dell'art. 345, comma 2, c.p.c., l'eccezione di nullità può proporsi per la prima volta, purché entro la prima udienza di trattazione, anche in appello (art. 347, comma 1, c.p.c.): e, valorizzando le sentenze gemelle del 2014, è stata poi Cass. S.U. 12310/2015 ad aver statuito che la domanda di accertamento della nullità, formulata in un giudizio di impugnativa negoziale, stilizza una *emendatio*, e non una *mutatio, libelli* esperibile ai sensi dell'art. 183 c.p.c. e non esclusa, in sede di appello dall'art. 345 c.p.c.<sup>45</sup>. Sappiamo pure che il rilievo d'ufficio

---

<sup>44</sup> Mentre, per quanto secondo R. NATOLI, *op. cit.*, 1, questa sentenza si applicherebbe pure ai derivati OTC con investitori privati, è pacifico che la pronuncia delle S.U. si riferisca, nell'ordine, a) ai contratti in corso, b) ai contratti eseguiti per i quali non sia decorso il termine decennale ai fini delle restituzioni, c) ai contratti, eseguiti da più di 10 anni, ma in contenzioso.

<sup>45</sup> Cass. S.U., 15 giugno 2015, n. 12310, si legge, tra gli altri luoghi, in *Dejure*. Al netto della circostanza che spesso si darà un *cumulo* di domande, con quella di nullità che si affianca alla domanda originaria, poniamo, di risoluzione, non è invece chiaro

adesso involge, essendo quella di nullità una domanda autodeterminata, anche una causa di nullità *diversa* da quella dedotta: ed il principio, come ribadito da Cass. 16049/2018 nonché da Cass. 26495/2019<sup>46</sup>, vale pure per la nullità di protezione. Epperò non è implausibile l'ipotesi di una controversia nella quale, visto il dispositivo delle sentenze Rordorf, l'investitore non abbia impugnato il capo della sentenza rigettante la nullità. In un contesto siffatto, potrebbe allora delinearsi il problema di un contrasto tra il «giusto rimedio» e le regole processuali del principio dispositivo nonché del divieto di una *reformatio in peius*. Qui la regola *perpetua ad excipiendum*, che pure può tornare utile in tanti casi<sup>47</sup>, non vale. Ergo, pure il paventato rischio di una sentenza destinata a destabilizzare i bilanci delle banche, già trova un contrappunto scivoloso. *Quid* poi, verrebbe da aggiungere, per dei derivati OTC eseguiti, senza che un contenzioso sia ancora pendente, allorché il termine decennale di restituzione sia decorso? Qui, come ci è capitato di trattare altrove<sup>48</sup>, il problema vira nella *vexata quaestio* dell'*exordium praescriptionis*, se dovessimo convenire che il termine inizi a decorrere dalla conoscenza/conoscibilità della causa di nullità.

Vedremo.

#### 8. Epilogo: auspicio per una lettura “non pirandelliana”

Scorrendo i primi commenti, il rischio, se ci è passata la battuta, che la dottrina, appigliandosi ad uno o più passi decontestualizzati, legga questa sentenza pirandellianamente, cioè alla “come tu mi vuoi”, non è una variabile ipotetica marginale<sup>49</sup>. Non si imbastirebbe però, se fosse

---

se la nullità potrà essere corredata dall'allegazione di fatti non prodotti precedentemente. V. pure Cass., 31 ottobre 2018, n. 27999, in *Dejure*.

<sup>46</sup> Con la prima resa in una fattispecie nella quale gli attori, in primo grado, avevano domandato la declaratoria di nullità dei contratti di *interest rate swap* ai sensi dell'art. 19 T.U.B., con una riproposizione in secondo grado che il giudice d'appello aveva disatteso, accertando invece la nullità dei suddetti contratti per difetto della causa e per la non meritevolezza degli interessi perseguiti.

<sup>47</sup> Lo evidenzia R. NATOLI, *op.cit.*, 1.

<sup>48</sup> S. PAGLIANTINI, *La nullità di protezione tra prescrizione e transigibilità*, in *Giur. it.*, 2020, IV, in corso di stampa.

<sup>49</sup> Di «più o meno opportune manipolazioni» discorre pure A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 1, pure per la citazione che segue.



questa la deriva, un'operazione costruttiva visto che le S.U. dei capisaldi del discorso dottrinale li riconoscono. Nell'ordine:

-i derivati non sono scommesse ma dei contratti con causa esterna in quanto, se ragioniamo in termini di fattispecie, hanno una struttura incompleta, con il prezzo individuale del rischio ad integrarla, un prezzo va da sé soggetto al controllo dell'ordinamento<sup>50</sup>. Affiora da qui l'esigenza di una disamina casistica affidata ad «un approccio concreto» (§ 9.7) che non si arresti al primo «pezzo» della fattispecie;

-*norma speciale* che, in luogo dell'art. 1343 c.c., presiede alla liceità dei derivati negoziati nei mercati, l'art. 23, comma 5 T.U.F. ha il significato di escludere l'assoggettabilità del derivato OTC squilibrato al rimedio della *soluti retentio*<sup>51</sup>; ancora

-l'*upfront* è una forma di indebitamento tanto attuale che potenziale, come già certificava l'art. 75, comma 1, lett. a) d.lgs. 118/2011;

-l'*upfront*, nel suo segno *meno* iniziale, incorpora il compenso dell'intermediario;

-il derivato OTC, in virtù di un sottostante che lo rende insuscettibile di standardizzazione, «non [è] destinato alla circolazione» (§ 4.3).

Orbene, al netto di ogni altra considerazione, il quintetto sunteggiato *si basta*, tornano di nuovo utili le parole di Filippo Sartori<sup>52</sup>, ad evidenziare che le S.U. culturalmente si posizionano nell'orizzonte di infondere «efficienza e ... integrità» ai mercati finanziari. In un tempo pervaso da una giurisprudenza dei valori, implicante «un'accentuazione dell'aspetto volontaristico del giudizio»<sup>53</sup>, come si può dubitare, di là da qualche inciampo dogmatico, che tutto questo non sia un bene? Che poi, per dischiudere maliziosamente un altro fronte di discussione, queste S.U. discorrono di meritevolezza ma non operino neanche un rinvio obliquo alla *ragionevolezza*, quale principio «sovraordinato alla stessa idea di legalità», il cui nucleo duro, ecco il punto!, si raccoglie intorno ad una idea «di condivisione che in qualche modo salda la precettività alla verificabilità fattuale»<sup>54</sup>, è tutto un altro discorso.

---

<sup>50</sup> V. C. ANGELICI, *op. cit.*, 176.

<sup>51</sup> Dunque la *soluti retentio* come dispositivo *fuori* dalla «dimensione d'impresa dell'attività».

<sup>52</sup> F. SARTORI, *Contratti derivati e sezioni unite: tutela dell'efficienza e dell'integrità del mercato*, *cit.*

<sup>53</sup> Così N. LIPARI, *Postfazione*, *cit.* 341.

<sup>54</sup> Cfr. N. LIPARI, *op. ult. cit.* 342.