

LA DERIVA DEI CONTRATTI SPECULATIVI IN ITALIA: I “DERIVATI IMPLICITI”.
PER UNA CAUSA ARGENTARIA DEI DERIVATI ITALIANI

di *Pierre de Gioia Carabellese e Massimo Lembo* (*)

Abstract: Il derivato implicito dovrebbe rappresentare un nuovo concetto giuridico, a leggere una recente decisione della giurisprudenza di merito italiana. Il carattere implicito del derivato discenderebbe dall’aver, talune clausole di un contratto di finanziamento fra banca e cliente, una natura speculativa, che si attegga appunto al *derivative contract*, dunque nullo per mancato rispetto dei requisiti di sottoscrizione di una contratto di investimento. Il presente contributo, nel sottoporre a serrata critica la *ratio* di tale decisione, propone più efficaci modi per tutelare la “controparte debole”. Sulla base di tali premesse, il lavoro riafferma il principio di validità del derivato intercorrente con una banca, alla luce della sua *causa argentaria*, laddove lo stesso enfatizza invece l’importanza della adeguata rappresentazione delle clausole contrattuali, la *fair representation*, quale contrapposta alla *misrepresentation*, in linea con quanto avviene nel sistema giuridico ove tali contratti sono nati, il *common law* di Oltremarica, in questo scritto analizzato nella sua versione meno nota, quella scozzese e non quella inglese.

The implied derivative is expected to represent a new legal concept, should one read a recent decision of the Italian lower Courts. The so called “implied feature” of derivatives would stem from the same agreement being endowed with a speculative clause. The latter would result in re-characterising part of the contract in a derivative, therefore null and void because devoid of ad hoc consent to an investment contract. Based on this setting, deemed unrealistic, the contribution on the one hand discusses and analyses the ratio decidendi of such a Court decision, on the other hand it puts forward new means of protection of the vulnerable party in the bank-customer relationship. Ultimately, the validity of speculative contracts is reinforced, on the basis of the causa argentaria (the banking object) of such transactions, while the paper also emphasises the quintessence of the fair representation of the clauses, as juxtaposed against the contract law principles of misrepresentation. Such a scenario is also consistent with the country, the UK, where derivatives were born. Not coincidentally, common law is the yardstick of the examination of the contribution, in its Scottish version though, “North of the Border”, rather than the English one, the common ground of legal analysis in the traditional literature: new perspectives, innovative stances!

Sommario: 1. *Premessa*. – 2. *I fatti di causa*. – 3. *Il derivato implicito*. – 4. *La clausola floor in particolare*. – 5. *I derivati nel bilancio delle imprese*. – 6. *La rimessione alle Sezioni unite*. – 7. *Il derivato visto dal common law inglese: l’intenzione delle parti*. – 8. *Conclusioni*.

1. *Premessa*

I derivati italiani, ovvero contratti speculativi, rappresentano oramai l’epitome di una vicenda molto domestica, aggettivo quest’ultimo la cui etimologia deve essere accentuata particolarmente. Il tema va perdendo di vista, sempre di più, non solo i connotati giuridici, ma anche taluni principi di logica. I derivati impliciti rappresentano probabilmente l’ultimo degli episodi della saga (tutta) italiana dei derivati.

Due parti, in modo coerente con il principio di autonomia privata, stipulano – e sono totalmente consapevoli del relativo contenuto – un contratto di finanziamento, ma la presenza di una clausola di *floor*, che fa potenzialmente aumentare la prestazione dovuta alla banca, al verificarsi di condizioni oggettive, porta la Corte a riquilibrare quella parte del contratto quale “derivato”, con conseguente declaratoria di nullità dello stesso, atteso che, per quella particolare tipologia di contratto, non erano stati rispettati i requisiti di forma di cui alla MiFid II, per come implementata all’interno del Tuf.

La battaglia dei derivati in Italia, dunque, va assumendo le più diverse sfaccettature, talune volte una riedizione di lotte tra Guelfi e Ghibellini, come nel caso della validità dei derivati della p.a., altre volte baluardo dell’arma sacra di difesa del dogma italiano della causa del contratto, in questa versione finanche considerato contratto, ma desunto implicitamente da un accordo di finanziamento, anzi da una specifica clausola dello stesso.

In questo scritto si esamina criticamente la controversia, si prova a seguire il ragionamento dei giudici nella interpretazione creativa del derivato, per cercare poi di effettuare una disamina teorica dei contratti derivati, anche con riferimento a questa ultima tematica. Infine, si prova a effettuare una lettura teorica e astratta dei derivati, e in particolare di quello in oggetto, anche da una prospettiva di *common law* inglese e dei suoi principi. Sebbene in questa vicenda il

(*) P. de Gioia Carabellese è Professor (full) of Business Law and Regulation (ECU, Perth, Australia, and Advance HE, York, UK), Appointed Professor (full) of Banking and Financial Law (Beijing Institute of Technology, School of Civil and Commercial Law, Honk Kong China). M. Lembo è Professore di Diritto bancario all’Università di Udine (Dipartimento di economia) e avvocato in Treviso.

Sebbene il lavoro sia il frutto di un lavoro e riflessione comuni, i par. 1, 2, 3 e 4 sono da attribuire a M. Lembo, mentre i par. 5, 6, 7 e 8 sono da attribuire a P. de Gioia Carabellese.

diritto applicabile sia quello della Repubblica Italiana, il principio di diritto e la legislazione che si profilano Oltremarina costituiscono, quale *extrema ratio*, un possibile parametro, al fine di testare, da un punto di vista dottrinale, le diverse statuizioni e tesi che, in Italia, sono state avanzate in merito a questa categoria di negozi.

2. I fatti di causa

La vicenda trae origine dalla sentenza 24 gennaio 2018, n. 98, del Tribunale di Udine, sostanzialmente confermata in appello dalla Corte di Trieste (sentenza 19 dicembre 2018, n. 751) (1).

Nello specifico, si trattava di un contratto di *leasing* (costruendo) del 2002 a tasso variabile “ancorato” (o indicizzato) ad una valuta differente da quella di erogazione (2). Si aveva, quindi, una doppia clausola di indicizzazione, una relativa al rapporto di cambio (clausola di rischio cambio) ed una al variare del parametro di riferimento (tasso, nello specifico Libor a tre mesi).

Sulla natura del complesso meccanismo della clausola contrattuale attinente alla modalità di restituzione del *leasing*, il giudice di primo grado (3) ha ravvisato l'esistenza di uno strumento finanziario (c.d. derivato implicito) dotato di causa propria (speculativa) autonoma rispetto a quella del contratto di *leasing*. La conseguenza è stata che il mancato rispetto da parte dell'intermediario della disciplina del Tuf prevista per gli strumenti finanziari (essenzialmente gli artt. 21 e 23 (4)) ha comportato la nullità della clausola contrattuale.

In precedenza, in un caso del tutto simile, il Tribunale di Udine aveva riconosciuto, alla sola clausola di indicizzazione al rapporto di cambio euro/franco svizzero (rischio cambio), la natura di derivato ai sensi dell'art. 1, c. 2, lett. g), del Tuf e, rilevato l'inadempimento dell'intermediario alle regole di condotta proprie della normativa di settore, ha censurato la validità della clausola, mentre l'altra clausola di indicizzazione non aveva alterato la causa tradizionale del contratto di *leasing* (5).

Questo era, in estrema sintesi, il cuore della tematica, peraltro non nuova e non solo riferita alla citata clausola di doppia indicizzazione. In effetti, la questione dei derivati impliciti si era già presentata sotto un diverso aspetto in fattispecie completamente differenti. Si allude a contratti di finanziamento (mutui o *leasing*) in cui fosse stata inserita la c.d. clausola *floor* a fronte del rischio di discesa dei tassi, che avrebbe comportato per l'intermediario creditore un finanziamento a tassi così bassi da rendere antieconomica l'operazione rispetto allo scenario iniziale. L'inserimento della clausola *floor*, in pratica, significava che, pattuito un tasso di interesse di un certo tipo (parametrato prevalentemente all'Euribor o al Libor), ove il dato puntuale di detto parametro fosse sceso oltre una certa soglia, interveniva la clausola che ne sterilizzava l'ulteriore discesa garantendo, quindi, all'intermediario un rendimento minimo (esempio il 2%). Analogamente e specularmente può dirsi per una clausola *cap* apposta ad un'emissione obbligazionaria, in forza della quale il rendimento (cedola) non può mai superare una certa soglia. Ma il tema può estendersi ad altre fattispecie quali, ad esempio, le polizze sulla vita di tipo *unit linked*.

Come entra questo meccanismo di protezione dell'intermediario, anche facile da comprendere, con la tematica dei derivati impliciti? Molto semplicemente si rispondeva (dottrina (6) e giurisprudenza) che l'attivazione della clausola *floor* al raggiungimento della soglia contrattualmente indicata avesse la conseguenza di trasformare un tasso variabile (parametrato o misto) in un tasso fisso, il tasso *floor*. Ma, qual è il tipo di contratto con cui si ottiene la trasformazione di un tasso variabile in un tasso fisso? L'*interest rate swap* (*irs* o *swap* che si voglia chiamare), che è indubbiamente un contratto derivato.

3. Il derivato implicito

Come detto, in epoca recente si è posto il tema se l'apposizione di un *floor* (cioè di un tasso minimo) ad un contratto di finanziamento possa configurare una opzione gratuita a favore della banca o della società di *leasing* implicitamente (ed inconsapevolmente) venduta dal cliente alla banca stessa.

In concreto, quando la combinazione del parametro di riferimento (maggiorato o meno dallo *spread*) scende al di sotto del tasso soglia (*floor*), l'opzione dà diritto all'intermediario di ricevere dal cliente il differenziale necessario a conguagliare il tasso minimo.

È questo il caso di cui si sta parlando, e che unisce alcuni differenti elementi:

(1) La quale precisa che la clausola in esame: a) ha funzione meramente speculativa incompatibile con la causa del contratto di *leasing*; b) introduce un elemento di squilibrio contrattuale. La Corte d'appello di Trieste si è poi nuovamente pronunciata su analoga vicenda con la sent. 30 gennaio 2020, n. 39, confermando Trib. Udine 25 giugno 2018, n. 836.

(2) Il finanziamento venne erogato dalla Hypo Alpe Adria Bank in una valuta estera, ma il rimborso dei canoni avrebbe avuto luogo in euro, indicizzato inizialmente allo yen e successivamente mutato al franco svizzero.

(3) Pur in presenza di diverso orientamento già tenuto dallo stesso tribunale in casi simili, v., di recente, Trib. Udine 20 maggio 2017, n. 7085.

(4) L'art. 21, c. 1, impone all'intermediario di comportarsi in modo tale da perseguire il miglior interesse del cliente (e la stabilità dei mercati), mentre l'art. 23, cc. 1 e 3, sancisce la nullità relativa del contratto in assenza di forma scritta.

(5) Trib. Udine 15 maggio 2015, n. 711, in <www.dirittobancario.it>, 2015 con nota di M. Gentile, *Va qualificata come “derivato” la clausola di “rischio cambio” nel contratto di leasing*.

(6) Per un compiuto studio e approfondimento del problema, v. E. Girino, *I “derivati impliciti”: virtù e vizi della scomposizione*, in *Riv. dir. bancario*, 2016, I, 155.

- a) il contratto di finanziamento a tasso variabile (mutuo, *leasing* ecc.);
- b) una opzione *floor* concessa al creditore in modo implicito, appunto, incorporata nella clausola contrattuale del tasso minimo; l'acquisto dell'opzione da parte dell'intermediario avviene a titolo gratuito (7), ed il contratto risulta, quindi, più oneroso rispetto a quello speculare privo di tale clausola;
- c) un'eventuale opzione *cap* a favore del debitore qualora il contratto preveda un tasso massimo.

Peraltro, si è giustamente notato che la presenza di detto derivato implicito non può essere assunta acriticamente, ma necessita di una “prova di resistenza” che poggia su un esborso aggiuntivo rispetto a quello naturalmente contrattuale (8).

Sul tema dei derivati impliciti o incorporati (*implicit or embedded*) (9), la dottrina italiana ha recentissimamente molto “frenato”, nel senso di aver affermato che occorre trattarsi di un vero derivato, vale a dire che abbia la connotazione della differenzialità (quale oggetto del negozio) (10) e dell’“astrazione pura” (alterità giuridica rispetto al titolo contrattuale verso il quale si pone in chiave di protezione o speculazione) (11).

Più *tranchant* pare, invece, la posizione assunta da certa giurisprudenza di merito, secondo cui il contratto di *leasing* non presenta carattere aleatorio anche nel caso di tasso variabile poiché agganciato a un dato di riferimento soggetto a variazioni nel tempo. La clausola di determinazione del tasso di interesse non può, quindi, essere considerata atomisticamente, cioè avulsa dal rapporto contrattuale complessivo cui accede, ragion per cui da un lato è da escludersi la necessità del contratto quadro di cui all'art. 23 Tuf, dall'altro la sussistenza in capo alla concedente di obbligazioni ulteriori rispetto a quelle ad essa imposte dal contratto e dalla disciplina generale del Tub.

La giurisprudenza che si ritiene migliore e, soprattutto, più equilibrata, tenendo conto dell'elaborazione dottrinale, conclude che la pattuizione convenzionale in tal senso del tasso di interesse non può ritenersi illegittima, non ponendosi essa in contrasto con norme imperative, con l'ordine pubblico o il buon costume, né essendo prevista al riguardo alcuna specifica nullità di tipo testuale (12).

Esiste, poi, anche una questione di tipo interpretativo. Notoriamente, *ex art. 1362 c.c.*, nell'interpretare il contratto va accertata (anche) quale sia stata la comune intenzione delle parti, e nella valutazione entra in gioco il comportamento complessivo tenuto dalle stesse, anche posteriore alla conclusione. L'assenza del *nomen iuris* e l'interpretazione letterale non sono, peraltro, certo risolutive in tal senso, ma il tema è se possa dirsi che le parti volessero stipulare un contratto derivato o meno. In altri termini, il cliente e l'intermediario hanno effettivamente voluto un qualcosa di cui, a tutto concedere, almeno il cliente non era in grado di comprendere contenuto e rischi? Quali conseguenze vanno ricondotte alla evidente opacità dello schema negoziale, anche ammettendo che la banca volesse stipulare un derivato implicito occultandone l'oggetto in una clausola relativa alla quantificazione dell'interesse contrattuale del contratto di finanziamento? Questi sono alcuni dei temi ancora aperti, su cui si aspetta un contributo dalla elaborazione giurisprudenziale e sui quali ora, come si dirà in seguito, si attende la decisione delle Sezioni unite.

Infine, altro tema non ancora pacificamente chiarito è legato al fatto se l'eventuale contratto derivato implicito, una volta che fosse accertato nella sua esistenza, possa considerarsi negozio collegato al principale contratto di credito, con le relative conseguenze.

Con diversa prospettiva, si è posto il problema se un contratto di *leasing* acceso in divisa estera a tasso variabile rimborsabile in valuta nazionale (euro), quindi con una doppia indicizzazione, abbia natura di strumento finanziario derivato: è il caso di cui si è parlato all'inizio. Già con sentenza 12 maggio 2015 la Cassazione a Sezioni unite aveva precisato che il derivato, quale contratto atipico, ha un effetto, sia finanziario che giuridico, contenuto in clausole che possono avere sia natura autonoma sia essere incorporate in un altro contratto.

4. La clausola *floor* in particolare

Il Tribunale di Udine (13) è stato antesignano nel sancire la nullità parziale delle clausole contrattuali riportanti condizioni economiche indeterminate e/o indeterminabili all'interno di un contratto di *leasing*; nello specifico, era stato rilevato che le pattuizioni negoziali integravano dei contratti derivati impliciti (rischio cambio, clausola *floor*) senza

(7) Contrariamente alla logica ed all'economia visto che ogni opzione, corrispondente al diritto di scelta, ha un prezzo. Potrebbe, quindi, ravvisarsi l'assenza di causa.

(8) E. Girino, *I “derivati impliciti”*, cit.

(9) I due aggettivi non sembrano esattamente sinonimi: il primo allude ad un mascheramento intenzionale nelle pieghe negoziali di un contratto di tipo bancario, il secondo appare più visibile.

(10) La differenzialità e l'astrazione pura costituiscono i presupposti minimi imprescindibili dello strumento derivato in modo che, al di fuori di tale contesto, non sia consentito scindere giuridicamente le diverse componenti di un negozio giuridico, con effetto immediato sulla incorporazione o meno di un derivato in un principale contratto di credito. Si potrebbe aggiungere che una clausola contrattuale può contenere una differenzialità puramente finanziaria oppure una volutamente derivativa; la prima risulta integrata nel contratto, la seconda è di tipo autonomo: l'indagine sulla comune volontà delle parti dovrebbe orientarne la qualificazione, con le annesse conseguenze.

(11) E. Girino, *I “derivati impliciti”*, cit.

(12) Trib. Brescia 18 luglio 2016, in <www.ilcaso.it>, 2016.

(13) Trib. Udine 14 settembre 2016, n. 1104, in <www.dirittobancario.it>.

rispettare gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario ai sensi del Tuf. Sempre il Tribunale di Udine (14), successivamente, ha ribadito che la clausola *floor* è un derivato incorporato inscindibile dalla complessiva clausola sugli interessi, cui si estende la nullità (parziale) ma non la nullità dell'intero contratto.

Il Tribunale di Padova (15), in senso contrario, ha ritenuto valida ed efficace la c.d. clausola *floor* espressamente approvata dal mutuatario quando la stessa è formulata in modo chiaro tanto da non lasciare neppure al cliente più inesperto dubbi sulle conseguenze che detta pattuizione può avere durante la vita del rapporto su un mutuo a tasso variabile. Posizioni discordanti si trovano in dottrina: concordano con l'orientamento patavino (16) o dissentono in senso totalmente opposto (17).

Tornando alla giurisprudenza, si nega che la sola clausola *floor* inserita in un contratto di mutuo imponga l'osservanza della disciplina del Tuf e dei suoi obblighi formali e comportamentali (18). Conforme, più recentemente, il Tribunale di Roma (19), secondo il quale in un mutuo che contenga una clausola *cap and floor* (cioè un *collar* (20)) non si configura un contratto derivato implicito avente vita autonoma, né tali pattuizioni alterano la natura creditizia del contratto; inoltre, richiamato quanto previsto dal provvedimento della banca d'Italia del 29 luglio 2009 e successive modifiche (norme di trasparenza bancaria), in caso di "prodotti composti" (21), la cui finalità preponderante non sia di investimento ma di finanziamento, si applicano in via esclusiva – anche quanto agli obblighi informativi – le disposizioni del Tub e non quelle del Tuf (22).

Le clausole *floor*, infine, sono pattuizioni pienamente valide ed efficaci in quanto non è ammissibile alcun sindacato del giudice sul profilo dell'equilibrio economico del contratto; ciò – ovviamente – a condizione che la relativa pattuizione risulti contrattualizzata in forma chiara e trasparente (23).

In conclusione di questa breve rassegna di giurisprudenza, alla posizione (che sembra abbastanza isolata) del Tribunale di Udine e della Corte d'appello di Trieste, si contrappongono (almeno) quelle dei tribunali di Brescia, Padova, Forlì, Roma e Treviso.

5. I derivati nel bilancio delle imprese

Se, come visto, la figura del derivato implicito è discussa sotto il profilo giuridico, non vi è dubbio che, in tema di norme sul bilancio, sia chiaramente disciplinata. In particolare, recependo la direttiva comunitaria n. 34/2013, il d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139, ha modificato – tra gli altri – l'art. 2426 c.c. inserendo nel primo comma l'11-*bis*, secondo il quale "gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al *fair value*" (24).

Il medesimo articolo, al secondo comma, stabilisce che "il *fair value* è determinato con riferimento:

a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo [...]:

b) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo [...]" (25).

Posto che i derivati incorporati sono spesso nascosti in contratti di finanziamento, l'applicazione del principio generale di prevalenza economica (*ex art. 2423-bis*, c. 1, lett. a) impone che, indipendentemente dalla formalità del contratto, sia necessario comprendere gli effetti economici sostanziali, compresi quelli futuri potenziali (26).

L'art. 2427-*bis* c.c. impone di specificare nella nota integrativa "gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il *fair value* non sia determinato sulla base di evidenze di mercato"; per la normativa contabile nazionale ed internazionale, sia l'Oic32 che l'Ifrs9 (sostanzialmente equivalenti) non prescrivono specifiche

(14) Trib. Udine 14 giugno 2017, n. 850, *ivi*.

(15) Trib. Padova 25 ottobre 2016, ord. *ex art.* 702 c.p.c., *ivi*.

(16) D. Tombesi, A. Giacomelli, *Asimmetria delle opzioni nei contratti di mutuo con clausola floor e comunicazione deficitaria*, in <www.ilcaso.it>, 29 aprile 2018.

(17) G. D'Amico, *La vessatorietà della clausola floor*, in *Contratti*, 2017, 261.

(18) Trib. Treviso 5 dicembre 2017, n. 2515, in <www.ilcaso.it>.

(19) Trib. Roma 21 febbraio 2020, n. 3875, in <www.dirittobancario.it>.

(20) Con tale derivato il medesimo soggetto si impegna a vendere contestualmente un *cap* ed un *floor* fissando due tassi, uno minimo ed uno massimo, che – confrontati con un altro tasso di riferimento – determinano se al di fuori dell'intervallo determinato dai due tassi citati il venditore del *collar* dovrà pagare il differenziale di interessi calcolato sul capitale di riferimento (E. Girino, *I contratti derivati*, Milano, Giuffrè, 2010, 89).

(21) Vale a dire schemi negoziali composti da due o più contratti tra loro collegati che realizzano un'unica operazione economica.

(22) Trib. Bologna 8 febbraio 2018, n. 203, *inedita*.

(23) Trib. Forlì 30 ottobre 2019, n. 935, in <www.dirittobancario.it>.

(24) Quindi il derivato resta tale sia che venga esplicitato con clausola autonoma sia che venga incorporato in un diverso contratto "ospite". Per *fair value* si può intendere il valore corrente di scambio o, ancora meglio, il valore di mercato che si formerebbe in un mercato perfetto.

(25) Ciò significa che, in assenza di un mercato attivo, il *fair value* del derivato è dato dal valore delle sue componenti o dal valore di uno strumento finanziario analogo.

(26) N. Benini, *Derivati e bilancio nel d.lgs. n. 139/2015: un lungo percorso verso la trasparenza*, *ivi*, 30 ottobre 2015, ove si allude a tecniche di "what if".

tecniche di valutazione, limitandosi a fornire alcuni esempi di modelli di valutazione impiegati nella prassi (ad esempio, quelli basati sull'attualizzazione di flussi finanziari, nel caso degli Irs).

Peraltro, se le disposizioni in tema di bilancio risultano abbastanza chiare, per quanto non sia semplice individuare ed analizzare i derivati impliciti (o incorporati) presenti in molti contratti anche non derivati (27), non sembrano aiutare a risolvere il problema di cui si è discusso.

6. La rimessione alle Sezioni unite

Con ordinanza interlocutoria del 16 marzo 2022, n. 8603, III Sezione, si è avuta la rimessione al Primo presidente della Cassazione onde venga valutato se portare dinanzi alle Sezioni unite una serie di questioni che di seguito si prova a sintetizzare, senza tralasciare di segnalare l'esistenza di un contrasto giurisprudenziale tra due sezioni della Cassazione stessa (la I e la III) (28).

La questione ritenuta di particolare rilevanza è se la clausola di un contratto di *leasing* finanziario di immobile da costruire, che prevede l'indicizzazione del canone a determinati tassi di cambio o di interesse, integri uno strumento finanziario derivato, con conseguente applicabilità della relativa disciplina prevista nel Tuf e, in ogni caso, se – e in che modo – essa incida sulla causa del suddetto contratto, eventualmente trasformandolo in un diverso contratto atipico o misto e, in tale ipotesi, con quali esiti in punto di validità (29).

Provando a scomporre la questione, questi sembrano i temi e relativi quesiti di prevalente interesse:

a) La clausola di doppia indicizzazione (come sopra descritta) potrebbe costituire un contratto derivato implicito (speculativo), ovvero potrebbe costituire un mero meccanismo di indicizzazione. Dalla risposta che si darà a questo quesito discenderebbe quello ulteriore se il derivato implicito debba essere anche razionale sotto il profilo della causa "in concreto" (30).

b) Il derivato è tale quando è incorporato in un contratto di finanziamento, privo di natura (e circolazione) autonoma. Tenendo conto che la differenzialità è il cuore del derivato, potrebbe chiedersi se un derivato sia presente in ogni differenzialità di tipo finanziario o sia richiesta la differenzialità di tipo derivativo (31). Ciò porta a focalizzare, da un lato, se ed in quale misura rilevi a tal fine la volontà comune delle parti e, dall'altro, quale valenza abbia il rispetto del comportamento trasparente dell'intermediario.

c) La predetta clausola, se riconosciuta quale contratto con causa autonoma, potrebbe alterare la causa del contratto di *leasing*, modificandolo e, dunque, spingendolo verso un contratto a scopo misto, o addirittura snaturandolo.

La soluzione che daranno le Sezioni unite sarà estremamente importante per la rilevanza della complessiva questione e – non ultimo – per la numerosità di casi, aperti o non risolti definitivamente, presenti nella realtà economica.

Da un punto di vista di diritto italiano, non si può non osservare che la dottrina, ma anche e forse soprattutto la giurisprudenza, porta a dare una rilevanza così estrema al derivato, al punto da obnubilare il vero perimetro e la *ratio* giuridica: a usare una immagine, vi è un contratto, una cui parte, la clausola "affetta" da derivato, viene trapiantata in una cornice diversa, il nuovo derivato, fecondato artificialmente per via giudiziale. Più in generale, sembra che il derivato, e la sua asserita clausola, sia il *metal detector* (*rectius*, il *derivative detector*), volto a scandagliare derivati desumibili da tutta la gamma di contratti bancari, a partire dal *leasing*, oggetto della vicenda emarginata. Anzi, per assurdo, il *derivative detector* potrebbe anche non aver limiti, in quanto una causa derivata, con potenziale derivato implicito per fecondazione artificiale, potrebbe a ben vedere ravvisarsi in ogni tipologia di contratto, inclusa una locazione.

Sembra, più in generale, che vi sia in Italia, al momento, in tema di derivati, una mistificazione, o dimenticanza, di principi fondamentali, avendo la battaglia portato la discussione verso traiettorie centrifughe: l'omissione del principio consensualistico in merito a ciò che le parti intendono stipulare, ove sembrerebbe chiaro che è il contratto di finanziamento l'oggetto e la causa, ma non altro; l'alterazione del rapporto fra contratto e clausola, con la seconda che viene elevata al rango della prima.

In definitiva, sembra che, nello statuire in tema di derivati, la giurisprudenza italiana renda abnormi i tradizionali criteri interpretativi, e appare omettere categorie fondamentali che sono alla base del diritto dei contratti.

7. Il derivato visto dal common law inglese: l'intenzione delle parti

La controversia emarginata è retta dal diritto italiano, ma non si rinuncia a fare un richiamo a un diverso sistema giuridico, il *common law* inglese (e la legislazione britannica), quale possibile e teorica cornice normativa della controversia in parola.

In primo luogo, la domanda che si porrebbe una Corte inglese, o anche scozzese (a rimanere in Gran Bretagna), sarebbe quale sia la volontà delle parti. Non vi è dubbio che l'accordo voluto è quello di finanziamento, il *leasing*, e

(27) N. Benini, *op. cit.*, 13.

(28) Cass. n. 16907/2019 e n. 26538/2021.

(29) Cass., Sez. III, 16 marzo 2022, n. 8603, in <www.ilcaso.it>.

(30) Teoria prevalentemente accettata in giurisprudenza.

(31) Sulla distinzione tra differenzialità derivativa e differenzialità finanziaria e sulla ulteriore differenza tra derivato autonomo e componente derivativa, v. E. Girino, *I "derivati impliciti"*, cit.

ciò risulta dall'accordo contrattuale formato. Le negoziazioni hanno avuto ad oggetto un contratto di *leasing* e, sebbene nel *common law* non sussista un concetto di causa (32), l'oggetto del contratto per certi versi è riconosciuto, dovendo sussistere, fra *proposal* e *acceptance*, una *eadem res*, un consenso su di un medesimo oggetto (33).

La clausola contrattuale, la specifica *clause*, in questo contesto, avrebbe sì una funzione rilevante, ma solo nel senso di definire la prestazione di una delle parti. Appare arduo, nel *common law*, che un *undertaking* possa assurgere a specifico contratto, addirittura un contratto di natura diversa, non più bancario, ma di investimento, con un *body of law*, con una *sedes materiae* completamente diversa. Esiste nel diritto inglese la categoria degli *implied terms*, delle clausole implicite nel contratto, in mancanza di previsione espressa delle parti (34), ma non vi è mai stata, in tema di contratti bancari e di investimento, una teoria dell'*implied contract*, desumibile da una isolata clausola presente in un contratto con una funzione ben definita (35).

La volontà delle parti tende a essere sovrana, e dispotica sarebbe avvertita la condotta della Corte che si sostituisca alle stesse. Ovviamente, il giudice inglese è facilitato in questo, non avendo la *bête noire* della buona fede (36).

Il corretto rapporto bilanciato fra *agreement*, accordo, e *undertaking* non dovrebbe suggerire, né autorizzare, il giudice a desumere un nuovo contratto dal secondo, che rimane una mera clausola, sebbene contenente un impegno vincolante, quanto piuttosto ad applicare il pertinente istituto giuridico: un vizio della volontà, la *misrepresentation*, ove la banca, quale potenziale *misrepresentor*, non abbia correttamente rappresentato al cliente un meccanismo economico che incide sulla sua prestazione (37).

8. Conclusioni

Il derivato implicito che si desume dalla decisione della Corte di Udine si presta a forti critiche.

Il poter inferire da una mera clausola inserita in un contratto di finanziamento un diverso, ulteriore contratto, altera alquanto gli stessi principi che presiedono al contratto.

Le stesse esigenze di certezza del diritto ne risultano compromesse e alterate.

(32) *Mutatis mutandis*, ma in modo superficiale, si potrebbe obiettare che Oltremarica vi è la *consideration*, quale requisito per la validità del contratto. Ciò non è nemmeno vero, in quanto in Scozia, un *common law*, con radici romanistiche, ma pur sempre un *common law*, non si richiede la *consideration* quale requisito per la validità del contratto.

(33) Da un punto di vista di definizione del contratto nel diritto inglese, si richiama il “perimetro” tracciato dalla dottrina, in particolare da G.H. Treitel: “*a contract is an agreement (usually between two persons) giving rise to obligations on the part of both persons which are enforced or recognised by law. We talk about the parties to a contract as the offeror and the offeree; the offeror makes an offer to the offeree*”. Quanto a quest'ultima, l'offerta è “una espressione di volontà a contrarre su specifici termini, fatta con l'intenzione che la stessa diventerà vincolante appena sia accettata dalla persona alla quale sia rivolta”.

(34) Possono ritenersi implicite per circostanze di fatto (*as a matter of fact*) o per circostanza di legge (*as a matter of law*). Più in generale, aiutano a dar senso all'accordo contrattuale, a farlo operare con efficienza, ma le Corti inglesi non riscrivono un contratto che non vi è, né riscrivono un contratto scritto male *ab imis*. In *Liverpool CC v Irwin* [1977], la (allora) House of Lords statui che i contratti oggetto di controversia – in questo caso quelli che comportano la locazione (*lease*) di appartamenti in un palazzo – potrebbero avere un termine implicito in diritto (*as a matter of law*): in particolare potrebbe essere implicito che il comune (il *Council*), quale proprietario, dovrebbe comunque tenere in buone condizioni le aree.

(35) Va detto che, solo nell'*employment law*, che nel Regno Unito costituisce parte del *business law*, vi sono stati *dicta* che hanno riconosciuto un *implied contract*, in tema di lavoratori di agenzia, ma si è trattata di una “stagione” molto breve degli anni Duemila, superata dal 2009 in poi. Cfr. *Motorola Ltd. v Davidson & Melville Craig Ltd* [2001] IRLR 4. Il Sig. Davidson adempiva i propri doveri a beneficio di Motorola e ciò avvenne in modo continuato per quattro anni. Tuttavia, era pagato da Melville Craig, l'agenzia di lavoro che forniva le sue prestazioni a Motorola. L'Employment Appeal Tribunal (dunque, l'appello) statui che la società cliente (Motorola) esercitava sufficiente controllo sul lavoratore, e questo dava luogo alla sussistenza di una relazione di lavoro fra lui e Motorola. In modo simile il caso *Montgomery v Johnson Underwood Ltd* [2001] IRLR 269.

(36) Nella teoria generale del contratto inglese, il principio di buona fede, “*good faith*”, non è storicamente riconosciuto. Ciò vale tanto con riferimento alle negoziazioni che portano alla conclusione del contratto, che alla responsabilità che ne può discendere. In questo caso, i relativi principi sono quelli inferibili dal caso *Walford v Miles* [1992] 2 AC 128. In particolare le affermazioni di Lord Ackner: «*The concept of a duty to carry on negotiations in good faith is inherently repugnant to the adversarial position of the parties when involved in negotiations. Each party to the negotiations is entitled to pursue his (or her) own interest, so long as he avoids making misrepresentations. To advance that interest he must be entitled, if he thinks it appropriate, to threaten to withdraw from further negotiations or to withdraw in fact in the hope that the opposite party may seek to reopen the negotiations by offering him improved terms. [...] How is a vendor ever to know that he is entitled to withdraw from further negotiations? How is the court to police such an “agreement”? A duty to negotiate in good faith is as unworkable in practice as it is inherently inconsistent with the position of a negotiating party. [...] In my judgement, while negotiations are in existence either party is entitled to withdraw from these negotiations, at any time and for any reason. There can be thus no obligation to continue to negotiate until there is a “proper reason” to withdraw. In other words, any conduct by a party during the phases preceding the conclusion of the contract does not give substance to any obligation of this party in favour of the other*». E Mckendrick, *Contract Law*, London, Palgrave Macmillan, London, 2003, 5^a ed., 268.

(37) In questo caso, verrebbe in rilievo non solo la *fraudulent misrepresentation*, dunque quella riconducibile a una chiara manifestazione di volontà volta a carpire la volontà della controparte, ma anche quella innocente, ossia della parte che decide di non parlare, sebbene vi fosse un obbligo di farlo. Sui *dicta* relativi alla prima, cfr. *Derry v Peek* (1889) 14 App Cas 337, che è connesso ad una potenziale falsa rappresentazione *ante litteram* in un prospetto. La *negligent misrepresentation*, non esistente fino a tempi relativamente brevi, è riconducibile al caso *Spice Girls Ltd v Aprilia World Service BV* [2002] EWCA Civ 15.

Nel presente scritto si è provato a rileggere il *decisum* italiano attraverso le lenti del *common law* inglese, come se questo fosse il diritto applicabile. Le conclusioni sono che i giudici mai desumerebbero dalla clausola un diverso contratto, proprio perché in contrasto con la nozione di *agreement*, ma anche di *term*. La possibilità per la parte che ritiene di essere stata pregiudicata sarebbe, più logicamente, quella di attivare il vizio della volontà, dunque la *misrepresentation*, in particolare la *fraudulent misrepresentation*.

Il diritto che si è utilizzato quale teorico parametro è il diritto anglo-gallese e scozzese, e la scelta non è causale. I derivati sono nati Oltremarica, ed è in quel contesto che vanno compresi. Dovendo partire dal fatto che i derivati siano validi, quali contratti che sono anche strumenti finanziari disciplinati dalla legislazione dell'Ue, non si dovrebbe prescindere da alcuni punti.

In primo luogo, nel loro *habitat*, ergo nell'ordinamento giuridico dove sono nati, non vi è “causa”, ma comunque vi è oggetto, in quanto l'accordo deve vertere sulla *eadem res*. Inoltre, sussistono limiti di ordine pubblico, che costituiscono gli unici confini di legalità per gli stessi e in generale per tutti i contratti, mancando anche una categorizzazione dei contratti. Questi limiti, per i derivati, mai sono stati ritenuti violati, in quanto le Corti inglesi, quale *extrema ratio*, hanno dubitato della loro *enforceability*, attivabilità, solo nei casi in cui la relativa parte agiva *ultra vires*. Lo stesso requisito di validità della *consideration*, presente in Inghilterra ma non nell'altro *common law*, quello scozzese, mai è stato ritenuto, dalla Corti di Oltremarica, elemento di ostacolo alla validità del contratto speculativo. D'altro canto, dovendo essere la *consideration* requisito sufficiente (38) ma non equivalente al valore (39), appare ovvio che si tratta di un elemento sempre più simbolico del diritto dei contratti inglese. D'altro canto, è da tener presente che la *consideration*, pur sufficiente, ma mai equivalente, non è elemento indefettibile dei contratti inglesi, in quanto, banalmente, la stipula a mezzo di notaio, dunque a mezzo di *deed*, fa sì che tale requisito, già di per sé blando, venga del tutto meno (40). È invece fin troppo ovvio ricordare che la causa del contratto, nella visione tradizionale del diritto italiano, sarebbe requisito indefettibile anche nella versione a mezzo di atto pubblico del contratto.

In secondo luogo, i derivati sono speculativi, non con causa speculativa (mancando un concetto di causa nel *common law*), ma con uno *speculative purpose*, con elementi di scommessa, tant'è che, dal 1968 in poi, nel *common law* la *gaming exception* non si applica agli stessi, nella misura in cui almeno una banca intervenga nella stipula quale controparte, e la regola si applica anche ai derivati *over-the-counter*. Il carattere di gioco o scommessa del derivato risulta ancora più forte nel *common law* scozzese, che conosce, grazie ad alcune importanti radici romanistiche, il concetto di contratti *sponsiones ludicrae*, il cui divieto può ora dirsi superato anche grazie all'ultima versione del *Gambling Act 2005, Section 335* (41).

La discussione italiana fra scommessa razionale e irrazionale, alla luce di ciò, dovrebbe perdere di importanza con riferimento ai derivati. Questa attività in derivati, la quale a volte, ma non necessariamente, impinge in una scommessa (42), è riconducibile all'attività di investimento, riservata e costantemente assoggettata ad attività di vigilanza, quale evoluzione, nell'ambito della cornice normativa dell'Ue, della pura attività bancaria verso una più evoluta, connessa agli strumenti finanziari. Una volta che questi strumenti e contratti approdano nell'ordinamento italiano (dal *common law* via Ue), ove una causa debba individuarsi, di tipo unitario, questa deve intendersi quella bancaria, *argentaria*, in quanto rientra nel normale corso dell'attività di *investment banking*, per la quale la banca è autorizzata e vigilata. Il richiamo all'accezione di gioco e scommessa non dovrebbe necessariamente intendersi quale presunzione del fatto che i derivati siano scommesse, in quanto alcuni sembrerebbero più assimilabili alle assicurazioni. Si tratta principalmente di uno stratagemma normativo volto a salvaguardare queste operazioni con *causa argentaria*.

In questo contesto logico – e qui vi è il terzo punto –, in conformità con il dettato normativo, *in primis* quello dell'Unione europea, legge senz'altro applicabile all'Italia, difficilmente potrebbe dubitarsi della validità dei contratti derivati, anche ai sensi del diritto italiano, proprio perché trattasi di categorie considerate valide in ambito “unionale”, di strumenti finanziari che possono essere offerti dalla banca. In definitiva, la *causa argentaria*, corredata dall'esenzione di gioco e scommessa, sta ai derivati come la causa autonoma iniziò a stare, e sta ancora, al contratto autonomo di garanzia, importato dal *Garantievertrag* tedesco. Nel caso dei derivati, argomento *ad adiuvandum* è che il

(38) “Sufficient” statuiscono, storicamente, le Corti anglo-galesi. Il riferimento va a *Currie v Misa* (1874-75), in cui Lush J. affermò: “A valuable consideration, in the sense of the law, may consist either in some right, interest, profit, or benefit accruing to the one party, or some forbearance, detriment, loss, or responsibility, given, suffered, or undertaken by the other”. Nel *common law* scozzese, sempre nel Regno Unito di Gran Bretagna e Nord Irlanda, l'assenza di *consideration* per la validità di ogni pattuizione è confermata anche più recentemente da *Miller Homes Ltd v Frame* (2002), in cui il Lord Ordinary (Hamilton) ribadì che per la validità di una opzione per l'acquisto di terra, nessun prezzo, *consideration*, deve essere dato. Nella dottrina scozzese, in tema di *consideration* si rimanda per tutti a H.L. MacQueen, J. Thomson, *Contract Law in Scotland*, Edinburgh, Bloomsbury, 2020, 103.

(39) L'unico vero limite è che la stessa non deve essere simbolica.

(40) In tal senso, viene in rilievo la *Section 1* del *Law of Property (Miscellaneous Provisions) Act 1989*. Il *deed of gift*, dunque l'atto pubblico con il quale si effettua una donazione, deve essere fatto per iscritto, in quanto per definizione non è supportato da *consideration*.

(41) Si rimanda anche in questo caso a H.L. MacQueen, J. Thomson, *op. cit.*, 337.

(42) E lo è storicamente proprio nel *common law*, soprattutto quello scozzese, per cui la legislazione britannica, il *British Statute*, comune a tre ordinamenti del Regno (Nord Irlanda, Scozia e diritto anglo-scozzese) ha introdotto da decenni l'apposita eccezione, come lumeggiato in questo contributo.

riconoscimento della *causa argentaria* è imposto dal diritto dell’Ue (43). La vera tematica giuridica è quella della corretta rappresentazione della relativa clausola, fra cui quella del *mark-to-market*.

Dopo un paio di decenni in cui il dibattito giuridico italiano è stato “ossessionato” dalla causa – lecita o illecita – dei derivati, il rischio di un ulteriore tema, quello dei derivati impliciti, può far degenerare ulteriormente la discussione e rendere la posizione italiana sempre più isolata ma, soprattutto, poco comprensibile e poco conforme alle esigenze di certezza del diritto.

* * *

(43) Ciò viene enfatizzato, da ultimo, in P. de Gioia Carabellese, S. Davini, *Derivati, danno erariale e un obiter dictum sulla causa del contratto speculativo*, in *Giur. comm.*, 2022, 185.