

L'ALEATORIETÀ DEL DERIVATO

Premessa

Attraverso una disamina delle esperienze maturate dalla dottrina e dalla giurisprudenza con riferimento alle due distinte tesi sulla natura del contratto derivato, da una parte la tesi sulla natura aleatoria e dall'altra la tesi della natura commutativa, si giungerà alla conclusione per la quale l'alea, considerata nel pieno dei suoi elementi, rappresenta la causa tipica del contratto derivato e l'assenza dell'alea medesima determina nullità del contratto per difetto di causa.

Prima di procedere oltre, un'osservazione è d'obbligo: ciò che caratterizza in modo speciale i derivati rispetto ai tradizionali titoli non partecipativi, è proprio l'incertezza intrinseca (del risultato economico raggiungibile attraverso il loro impiego (alea)) della futura prestazione dei contraenti dovuti alla variazione che assumeranno i valori di riferimento del contratto stimati a priori in un determinato intervallo di oscillazione (alea).

La rilevanza di tale aspetto non è sfuggita né alla giurisprudenza¹ né al legislatore. Quest'ultimo, infatti, all'atto di redigere il Testo unico in materia di intermediazione finanziaria, si è premurato di fornire alcune certezze agli operatori affermando che, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, agli strumenti finanziari derivati non si applica l'articolo 1933 c.c. (articolo 23, comma 5, Tuf), che parla esplicitamente di "scommessa".

In effetti, si potrebbe osservare che forse sarebbe stato più opportuno (o meno equivoco) introdurre un riferimento all'articolo 1448, comma 4, c.c., che prevede che "non possono essere rescissi per causa di lesione i contratti aleatori" oppure all'articolo 1467, comma 2, c.c., ai sensi del quale "la risoluzione [del contratto] non può essere domandata se la sopravvenuta onerosità rientra nell'alea normale del contratto".

Infatti, il riferimento alla scommessa ex articolo 1933, c.c., sembra sottolineare eccessivamente l'aspetto speculativo dei contratti in esame (per non dire dell'estraneità che può avere il concetto di "scommessa" nell'attività d'impresa) che, seppur certamente presente, non sembra essere (e per le imprese industriali non lo è certamente, anche per motivi tecnici) il movente principale alla loro sottoscrizione per la gran parte dei loro utilizzatori.

L'alea, invece, intesa nel suo preciso senso giuridico, si ritiene essere l'elemento distintivo proprio della fattispecie in esame.

In senso giuridico, infatti, per alea si intende il rischio che grava sulle parti di un contratto riguardo sia all'*an* che al *quantum* delle prestazioni dovute.

Spese queste premesse generali, sono oramai maturi i tempi per procedere a quella rassegna delle principali opinioni avanzate nella dottrina con riferimento alle due distinte correnti di pensiero in merito alla natura del contratto derivato, come anticipato in apertura dei lavori.

¹ Inizialmente la giurisprudenza italiana assimila lo swap al gioco, allorché sia provato l'intento meramente speculativo di almeno una parte, e anche se l'altra è un istituto di credito o una Sim (Trib. Milano, 24.11.1993 e Trib. Milano, 26.5.1994). In un secondo momento, si distingue a seconda che lo swap sia stipulato o meno nell'esercizio di un'attività di intermediazione mobiliare con una banca o una Sim (Trib. Milano 3.1.1996; Trib. Milano 20.2.1997; Trib. Torino 10.4.1998). In altre parole, una volta accertata la natura di strumento finanziario dello swap, o comunque la sua soggezione alla normativa di settore (Tuf), il giudizio di meritevolezza è effettuato in via di principio dal legislatore, che ha riservato la relativa attività ad operatori qualificati e ne ha definito i modi ed i limiti di esercizio.

1. La tesi della natura aleatoria

Secondo una prima opinione: *“l’alea si presenta come una manifestazione normale in tutti i contratti ad esecuzione non immediata, essendo possibili oscillazioni di valore delle prestazioni corrispettive cagionate da normali fluttuazioni di mercato o da circostanze relative ad uno dei comportamenti dovuti idonee a creare uno squilibrio di valore tra le prestazioni (es.: artt. 1674, 1635, 1626 c.c.; l’insolvenza del debitore nella cessione pro soluto; la fluttuazione dei prezzi dei titoli nella vendita a termine di titoli”*.

La stessa dottrina ha poi operato specificatamente un distinguo fra alea giuridica e alea economica².

*“La prima, infatti, ha a che fare con il rapporto fra prestazione e controprestazione: il contratto è aleatorio quando è a carico di una parte (o di entrambe) il rischio di un evento che incide sul contenuto del suo diritto o della sua prestazione contrattuale. Si tratta dunque di un rischio in senso oggettivo. Per alea economica, invece, si intende la possibilità di ottenere determinati valori con riferimento alle variabili prese in considerazione: allorché la distribuzione degli eventi futuri e dei risultati ad essi associabili sia stimabile, il rischio risulta qualitativamente misurabile (utilizzando parametri statistici) e può essere o meno coperto, a seconda dei mezzi di cui dispone l’agente”*³.

Il distinguo *de quo* non trova completa corrispondenza nell’orientamento giurisprudenziale⁴. Al riguardo si è notato che: *“la giurisprudenza maggioritaria, nel definire il contratto aleatorio, non parla dell’alea giuridica, ma adotta formule alquanto generiche che per lo più fanno riferimento al rischio come elemento che investe e caratterizza il contratto nella sua interezza e fin dalla sua formulazione, così da rendere incerto per una o per tutte le parti il vantaggio economico, in relazione al rischio cui le stesse si espongono”*⁵.

La qualificazione del contratto derivato alla stregua di contratto commutativo ovvero aleatorio non assume un rilievo meramente teorico.

In materia di contratti derivati il problema è stato posto in termini non dissimili da quelli in cui già si pose, circa trentacinque anni fa, in tema di alea dei contratti di borsa. I suoi estremi possono così riassumersi: *“se si nega (...) che il contratto sia aleatorio, seppure per volontà delle parti, non si può applicare l’art. 1469*

² Per ulteriori A. BOSELLI, voce Alea, in Noviss. Dig. It., Milano, 1958; ID., *La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, Torino, 1952; ID., *Sull’aleatorietà della vendita con riserva di usufrutto*, in *Giur. it.*, 1952, I, I, p. 181; ID., *Rischio, alea ed alea normale del contratto*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1948, p. 769; ID., *Le obbligazioni fondamentali del contratto aleatorio*, *ibidem*, 1949, p. 596; ID., *Eccessiva onerosità*, voce in *Noviss., Dig. It.*, Torino, 1982; R. NICOLÒ, voce Alea, in *Enc. Del dir.*, I, p. 1024; L. MOSCO, *Onerosità e gratuità degli atti giuridici*, Milano, 1942; L. CARIOTA, F. FERRARA, *Contratti aleatori e negozi tipici*, in *Giur. compl. Cass. Civ.*, 1947, I, p.98; ID., *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1948; R. MOSCHELLA, *Alea e rischio fuori contratto*, in *Tem. I*, 1948; F. MESSINEO, *CONTRATTO (DIR.PRIV.)*, voce in *Enc. Del dir.*, Milano, 1961, p. 922; ID., *Manuale di diritto civile e commerciale*, Milano, 1955; ID., *Dottrina generale del contratto*, Milano, 1952; E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato di dir. Civ.* diretto da F. VASSALLI, Torino, 1950; ID., *Teoria generale delle obbligazioni*, III, Milano, 1954; R. SCOGNAMIGLIO, *Contributo alla teoria del negozio giuridico*, Napoli, 1950; L. BARASSI, *Teoria generale delle obbligazioni*, Milano, 1946, p. 255 ss.; F. SANTORO PASSARELLI, *Istituzioni di diritto civile. Dottrine generali*, Napoli, 1946; G. STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1947; PASCALINO, *Contratti aleatori tipici ed alea convenzionale*, in *Riv. Dir. Nav.*, 1949, II, p. 127; G. OSTI, *Clausola rebus sic stantibus*, voce in *Noviss. Dig. It.*, Torino, 1959; ID., *Il contratto aleatorio, contratto commutativo e alea*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1960, p. 1220; G. AULETTA, *Risoluzione dei contratti per eccessiva onerosità*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1949, p. 170 ss.; M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969; T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1958, I, p. 438; N. LIPARI, *Alea e rischio*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1960, p. 830; C.A. FUNAIOLI, *Il gioco e la scommessa*, in *Trattato di dir. Civ.* diretto da F. VASSALLI, Torino, 1950; C. COLTRO CAMPI, *Considerazioni su contratti a premio e sull’aleatorietà dei contratti di borsa*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1958, I, p. 393 ss.; R. SACCO, *Il contratto*, in *Trattato di dir. Civ.*, diretto da F. VASSALLI, Torino, 1975, VI, tomo II, p. 831 ss. e 980 ss.

³ AGOSTINELLI, 1997, 123.

⁴ Cass. 31.7.47, n. 1306, GI, 1948, I, 1, 167; Cass. 31.5.86, n. 3694, MFI, 1986, 650 e Cass. 7.6.91, n. 6452, MFI, 1991, 560.

⁵ MENICHINO 1993, 535.

*c.c., e la questione va allora impostata unicamente sull'interpretazione dell'art. 1467, 2 co. c.c., che esclude la risolubilità se l'eccessiva onerosità rientra nell'alea normale del contratto. In questa seconda ipotesi, però, occorrerà vedere se l'evento perturbatore delle contrattazioni di borsa abbia o meno le caratteristiche della straordinarietà ed imprevedibilità, cioè se rientri o meno nel rischio assunto dalle parti*⁶. Viceversa, *"se si ammette che un contratto è aleatorio quando si è in presenza di un'incertezza sull'an e sul quantum dei suoi effetti giuridici, questa aleatorietà si colloca su un piano diverso dall'alea di cui all'art. 1467. L'alea normale si contrappone alla sopravvenuta onerosità dovuta a fatti imprevedibili, vale a dire un'incertezza o rischio puramente economico"*⁷.

La norma di cui all'art. 1467 c.c. prevede la possibilità per la parte "svantaggiata" di chiedere ed ottenere la risoluzione di un contratto ove la prestazione cui detta parte è tenuta sia divenuta eccessivamente onerosa a seguito di avvenimenti straordinari ed imprevedibili. Si esclude che l'effetto de quo ricorra quando la sopravvenuta onerosità rientri nell'alea normale del contratto ovvero (art. 1469 c.c.) là dove il contratto sia da considerarsi aleatorio, per sua natura o per volontà delle parti.

Accogliendo, dunque, la tesi dell'aleatorietà del contratto derivato, il rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità per definizione non potrà trovare applicazione. Escludendo, invece, natura aleatoria nel derivato, si riapre il problema dei limiti di applicazione del rimedio equitativo.

Se si qualificasse il derivato quale contratto ad alea normale, ove le parti abbiano stipulato confidando in un ordinario andamento del mercato, come tale ragionevolmente stimabile da qualunque buon operatore al momento della stipula, l'evento straordinario ed impreveduto che, incidendo sul contratto, ne alterasse sensibilmente l'equilibrio economico, sbilanciando gravemente il peso di una delle prestazioni, potrebbe comunque essere motivo di risoluzione *ex art. 1467 c.c.*, tale squilibrio non rientrando appunto nell'alea normale del contratto. Tale orientamento ha trovato riscontro nella dottrina: *"se si negasse la natura aleatoria dei derivati, un andamento particolarmente anormale del valore di riferimento potrebbe essere considerato alla stregua di un avvenimento straordinario ed imprevedibile ex art. 1467 c.c., con conseguente attribuzione alla parte svantaggiata della legittimazione a domandare la risoluzione del contratto. Come è evidente in base alla previsione dell'art. 1469 c.c., ciò non sarebbe possibile qualora i contratti derivati fossero ritenuti aleatori"*⁸.

2. La tesi della natura commutativa del contratto e ulteriori interpretazioni dottrinali.

Riprendendo e ampliando quanto sopra esposto, dunque, in dottrina si arriva per lo più a concepire il contratto aleatorio come autonoma ed unitaria categoria contrattuale, caratterizzata, oltre che dalla struttura delle obbligazioni fondamentali che ne derivano e dalla struttura delle prestazioni che ne costituiscono l'oggetto, dall'identità e peculiarità stessa della causa sotto cui è possibile riassumere le varie forme sia tipiche che atipiche.

Il rischio viene inteso come la probabilità di una perdita che, in conseguenza del verificarsi di determinati eventi, può derivare ad un determinato patrimonio. Si tratta di un'entità valutabile, che si pone come oggetto del contratto aleatorio⁹.

⁶ GABRIELLI E. 1986, 576.

⁷ GABRIELLI E., 1986, 577.

⁸ PIRAS, 2008, 2228.

⁹ A. BOSELLI, "Alea" voce in *Noviss. Dig. It.*, cit., p. 469 ss.

Secondo questa dottrina l'alea in senso tecnico esprime una relazione di scambio fra due rischi equivalenti e si pone come causa generica del contratto aleatorio, causa che diviene poi specifica o tipica in base alle caratteristiche di ciascun contratto aleatorio¹⁰.

Le obbligazioni fondamentali del contratto aleatorio non consistono né in un *facere* né in un *dare*, ma in un *pati*¹¹.

La distinzione tra contratti aleatori per natura e per volontà delle parti è ritenuta infondata e si dimostra rilevante solo per percepire la differenza tra contratti aleatori tipici da quelli atipici. Causa comune è lo scambio dei rischi e tanto gli uni quanto gli altri sono fundamentalmente aleatori per natura, in quanto l'interesse che soddisfano è in ogni caso tale che è necessaria l'assunzione di un rischio¹².

Il contratto è ritenuto aleatorio se il rischio incide immediatamente e direttamente sull'oggetto stesso del contratto, nel senso che la cosa dedotta in contratto non riesce a determinarsi se non in funzione del rischio. Oggetto del contratto solo apparentemente è una res, mentre sostanzialmente è il rischio¹³.

In giurisprudenza si è più volte affermato che il contratto è aleatorio quando l'alea investe e caratterizza il negozio nella sua interezza e fin dal momento della sua formazione, sì che sia da considerare assolutamente incerto, per tutti i contraenti o per taluno di essi, il vantaggio economico in relazione al rischio che il rapporto comporta¹⁴.

Il discorso muta radicalmente nel caso in cui il contratto venga considerato commutativo: il contratto è tale se il rischio, pur incidendo genericamente nella particolare situazione dei contraenti, non è inerente strettamente all'oggetto del contratto (perché il rischio penetri nel contratto e ne alteri la struttura, occorre un'espressa pattuizione e non può bastare il semplice affidamento desunto dall'essere una tale situazione rischiosa cognita ai contraenti)¹⁵.

Sempre secondo la stessa dottrina, nei contratti aleatori non è noto né certo il rapporto tra l'entità del vantaggio e quella del rischio cui ciascuna parte si espone contraendo¹⁶, mentre nei contratti commutativi la valutazione dei rispettivi sacrifici e vantaggi può essere effettuata dalle parti all'atto della conclusione del contratto.

Ciò che rende il contratto aleatorio non è l'incertezza del valore economico delle prestazioni, ma l'incertezza sull'esistenza o sull'entità (o su entrambe) di una o di tutte le prestazioni¹⁷.

Secondo un'altra autorevole dottrina l'aleatorietà del contratto andrebbe riposta nel particolare criterio di misura della prestazione, consistente nel richiamarsi a un evento futuro ed incerto, specificato nel contratto, dalle parti¹⁸.

¹⁰ A. BOSELLI, "Alea", voce in *Noviss. Dig. It.*, cit., p. 473 e ss.; E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, cit., vol. III, p. 76 e ss.; T. ASCARELLI, *Sulla portata sociale della nostra giurisprudenza in materia monetaria*, in *Riv. trim. proc. civ.*, 1950, p. 445; A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, 180, 249-250, 258-260.

¹¹ A. BOSELLI, "Alea", cit., p. 472.

¹² A. BOSELLI, *Alea*, cit., p. 474; R. NICOLÒ, "Alea", voce in *Enc. Del dir.*, cit., p. 1029.

¹³ F. MESSINEO, *Il contratto in generale*, in *Tratt. Di dir. Civ. e comm.* Diretto da A. CICU e F. MESSINEO, Milano, 1968, n. 21, tomo I, p. 774; A. BOSELLI, *La risoluzione*, cit., p. 93. Sul punto appare critico A. GAMBINO, (*L'assicurazione*, cit., p. 64 e ss.).

¹⁴ Cass., 11 marzo 1966, n. 669, in *Temi Nap.*, 1966, I, 162; Cass., 6 giugno 1967, n. 1248, in *Giust. Civ. Rep.*, 1967, voce *Obbligazioni e contratti*, 142; Cass., 18 maggio 1953, n. 1413, in *Giust. Civ.*, 1634.

¹⁵ A. BOSELLI, *La risoluzione*, cit., p. 93.

¹⁶ F. MESSINEO, op. cit., p. 774; ID., voce *Contratto* (dir. Priv.), in *Enc. Del dir.*, Milano, 1961, p. 992 ss.; Cass. 8 agosto 1979 n. 4626, in *Rep. Foro it.*, 1979, voce *Contratto in genere*, n. 83; Cass. 10 aprile 1970 n. 1003, in *Rep. Foro it.*, 1970, voce *Obbligazioni e contratti*, n. 73.

¹⁷ A. PINO, *La eccessiva onerosità della prestazione*, Padova, 1952, p. 72; G. ROTONDI, *Istituzioni di diritto privato*, Milano, 1942, p. 341.

¹⁸ T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 1958, p. 441-2 e 438 ss.

Un altro Autore considera come elemento centrale del contratto aleatorio la previsione di un evento, che agisce sulle reciproche posizioni giuridiche delle parti in maniera non reciproca, così che, mentre, per una parte, vi è incertezza della prestazione, la prestazione dell'altra parte risulta certa. Fa difetto un nesso di correlazione fra le posizioni giuridiche delle parti tanto da determinare incertezza del risultato finale del contratto¹⁹. L'alea investe essenzialmente la causa del contratto aleatorio nominato²⁰; e anche nel contratto aleatorio innominato la causa racchiude la previsione di un mutamento giuridico, dovuto ad un evento incerto, destinato ad incidere sulle singole posizioni contrattuali in modo non reciproco²¹. Per ciascuna delle parti è oggettivamente incerto –all'atto della stipulazione– se deriverà un vantaggio che sia quanto meno proporzionato al sacrificio da sostenere, non bastando la sola indeterminatezza della prestazione a rendere aleatorio il contratto.

Si è anche concepito il contratto aleatorio come particolare qualificazione del contratto a prestazioni corrispettive e del contratto unilaterale. Più precisamente si ritiene che possa aversi contratto aleatorio soltanto se l'incertezza attiene (per il contratto a prestazioni corrispettive) alla determinazione di una delle prestazioni, e (per il contratto unilaterale) alla prestazione che ne caratterizza il tipo e si nega che il rischio possa concepirsi come oggetto del contratto aleatorio e che non sia causa del contratto aleatorio lo scambio di rischi equivalenti. In base a tale interpretazione il contratto aleatorio si caratterizza per l'incidenza di un evento incerto sulla determinazione della prestazione, il quale evento si atteggia diversamente nelle varie figure concrete di contratto aleatorio²².

A titolo di completezza, si segnala l'opinione di chi disconosce ogni validità alla categoria dei contratti aleatori giungendo a risultati radicalmente scettici. Tale pensiero muove dall'assunto che l'alea avrebbe un valore esclusivamente economico e non dovrebbe esser possibile determinare la struttura, la natura, la rilevanza dei contratti detti aleatori senza incorrere in petizioni di principi. L'alea stessa avrebbe cioè un valore metagiuridico e sarebbe presente in ogni contratto seppure in misure diverse²³.

Il sovrapporsi di dubbi su singoli punti e il disparere tra gli studiosi ha reso incerto il concetto stesso di contratto aleatorio, come risulta evidente da quanto sinora detto. Tirando brevemente le somme, secondo la posizione dottrinale prevalente la generale categoria dei contratti di scambio si specifica ulteriormente in una causa commutativa ed in una causa aleatoria. Tale distinzione porta alla luce un ulteriore carattere della causa commutativa: se non vi è bisogno di equivalenza economica fra le prestazioni, il rapporto tra le stesse deve contenersi in limiti tali, che ciascuna controprestazione mantenga per ciascun contraente almeno un valore positivo. La possibilità di assumere un valore od una funzione negativa, cioè di convertirsi in un danno, in una diminuzione patrimoniale vera e propria, è, infatti, propria del rischio che è oggetto del contratto aleatorio. Perché un fenomeno analogo possa verificarsi in un contratto commutativo certo, occorre poter riferire questo fenomeno ad una esplicita volontà delle parti²⁴.

Al di fuori di questa volontà, in virtù di eventi straordinari, la prestazione assuma un valore negativo nel senso anzidetto, il contratto commutativo assume una funzione diversa da quella propria e ciò costituisce un vizio (funzionale) della causa commutativa, in quanto la funzione diversa, assunta dal contratto è proprio quella distinta dei contratti aleatori²⁵.

¹⁹ A. GAMBINO, *L'assicurazione*, cit., p. 244 e 243, nota 10.

²⁰ A. GAMBINO, *L'assicurazione*, cit., p. 249-250.

²¹ A. GAMBINO, *L'assicurazione*, cit., p. 180 e 258-260.

²² M. SCALFI, *Considerazioni sui contratti aleatori*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1960, I, pp. 143, 145, 159, 165 ss., 170 ss.

²³ A. PINO, *Contratto aleatorio, contratto commutativo ed alea*, in *Riv. Trim.*, 1960, 1221 ss.; ID., *Il difetto di alea nella costituzione della rendita vitalizia*, in *Riv. Trim.*, 1960, 333 ss.; ID., *Alea e rischio nel contratto di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 1960, I, 236 ss.

²⁴ A. BOSELLI, *La risoluzione*, cit., p. 94.

²⁵ A. BOSELLI, *La risoluzione*, cit., p. 94.

Il rimedio a tale vizio della causa previsto dal legislatore è, come si era detto in apertura, la risoluzione del contratto ai sensi dell'art. 1467 c.c.

La dottrina ha anche rilevato che il divieto, di cui all'articolo citato, è limitato ai soli casi in cui la sopravvenienza sia da porre in relazione con gli eventi specifici costituenti l'alea concretamente dedotta in contratto²⁶. Se si considera che nei contratti aleatori le parti assumono solo l'alea derivante da un determinato evento e che solo in detta sfera ogni rimedio può essere escluso, mentre gli squilibri che si generano per causa di eventi posti al di fuori di essa non avrebbero ragione di essere trattati diversamente da quelli che si verificano nei contratti commutativi, i divieti in parola non possono non apparire irragionevoli²⁷.

3. Il contratto di swap: natura commutativa o aleatoria?

Parte della dottrina attribuisce natura commutativa al contratto di swap partendo dall'assunto seguente: non è affatto incerta l'esistenza di una o entrambe le prestazioni, né il loro ammontare. Le parti si scambierebbero due flussi di pagamenti determinati o determinabili in base a parametri di riferimento ed è certo chi è obbligato.

Il rischio della variazione dei tassi non rappresenta l'oggetto dello scambio, né costituisce causa dello scambio. Il rapporto tra l'entità del vantaggio e la qualità del rischio è noto in partenza ad entrambe le parti. È innegabile l'esistenza di un fattore di incertezza economica e l'utile finale dipenderà da circostanze future, caratteristica, questa, comune a tutti i contratti a termine, ma è dato certo che le prestazioni delle parti sono determinate all'inizio del contratto ed ogni parte conosce quali vantaggi otterrà dalla stipula del contratto e i sacrifici che ne discendono. Riprendendo quanto sopra esposto, la dottrina prevalente concepisce l'alea nei contratti aleatori tipici come un momento essenziale del sinallagma che lo condiziona *ab initio*²⁸. L'alea normale del contratto si caratterizza, invece, quale momento esterno alle determinazioni poste in essere dalle parti per dare una realizzazione concreta al loro assetto di interessi, dal momento che stante la presenza di un simile tipo di alea non ne scaturisce una trasformazione in senso causale del negozio²⁹.

Sostenere che lo scambio dei rischi sia la causa del contratto di swap comporterebbe lo svilimento della vera causa del contratto elevando quella che è l'alea normale ad elemento causale della fattispecie³⁰.

Non sussistono dubbi sulla natura commutativa di una permuta con numerose consegne differite (Tizio permuta X kg di oro da consegnarsi in rate di Y kg all'anno in cambio di Z barili di petrolio da consegnarsi in rate di Q all'anno).

Nessun dubbio sussiste, inoltre, sulla natura commutativa del mutuo e se due parti erogano due mutui una all'altra in modo tale da avere il risultato economico uguale a quello di uno swap, non può sostenersi che sulla base di questa combinazione i mutui diventano aleatori³¹.

²⁶ A. BOSELLI, *Alea*, cit., p. 475; G. AULETTA, *Risoluzione e rescissione del contratto*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1949, p. 174.

²⁷ R. SACCO, op. cit., p. 988; G. AULETTA, *Risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1949; P. BUFFA, *Di alcuni principi interpretativi in materia di risoluzione per eccessiva onerosità*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1948, II, p. 910.

²⁸ R. NICCOLÒ, "Alea", voce in *Enc. Del dir.*, I, Milano, 1958, p. 1029; P. TARTAGLIA, *Eccessiva onerosità ed appalto*, Milano, 1983, p. 112.

²⁹ E. GABRIELLI, *Alea e svalutazione monetaria nell'offerta di riduzione ad equità*, in *Rass. Dir. civ.*, 1983, p. 720; ID., *Contratti di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1986, I, p. 573.

³⁰ Nello stesso senso E. PAGNONI, *Contratti di swap* in E. GABRIELLI – R. LENER (cur.), *I contratti del mercato finanziario*, II edizione, Torino, 2011, p. 1086.

³¹ A. BOSELLI, *La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, Torino, 1952.

Pochi dubbi sussistono sulla natura commutativa del contratto di vendita di titoli a fermo a termine³² (più incerta la natura di quello a premio)³³. La dottrina prevalente esclude la natura aleatoria della compravendita a termine di titoli di credito. Si afferma che il rischio di oscillazioni di prezzo, con conseguente variazione dei titoli, è comune a questo contratto come a qualsiasi altra compravendita ad esecuzione differita, e che la sua rilevanza è circoscritta al mero profilo economico dell'operazione in quanto collegata soltanto al particolare oggetto del contratto e non alla sua funzione economico-sociale. Nella pratica quotidiana degli affari è agevole riscontrare ipotesi di compravendita a termine dettate da intenti puramente speculativi e con oggetto più rischioso di quello relativo alla negoziazione dei titoli di credito³⁴. La causa del contratto è sempre lo scambio dei titoli contro il loro prezzo e, rispetto ad essa, il rischio di ampie e improvvise oscillazioni del corso dei titoli non modifica lo scambio delle prestazioni tra le parti, perché le oscillazioni in parola non rendono la prestazione di uno dei contraenti per sua natura incerta rispetto alla prestazione, invece, oggettivamente certa della controparte³⁵.

La prova pratica della natura non aleatoria dello swap consisterebbe nel fatto che si possono avere swap nei quali il rischio della variazione dei tassi è neutro, in quanto incide in maniera identica su entrambe le prestazioni dei contraenti. A titolo di esempio, lo swap in base al quale Tizio paga a Caio il 10% su 1 milione di euro ogni anno e Caio paga ogni mese il 7,97% per anno calcolato sullo stesso capitale di 1 milione di euro³⁶. Appare evidente che un calo (o un aumento) dei tassi si ripercuoterebbe in maniera sostanzialmente uguale su entrambe le parti che si troverebbero a pagare un tasso di interessi più alto (o più basso) del mercato.

Entrambe le parti hanno un interesse economico alla conclusione del contratto e sono coscienti che, comunque vadano le cose, hanno ottenuto il valore positivo prefissato, valore che consiste nello stesso scambio. Se una parte ha contratto al fine di proteggersi dalla variazione dei tassi di interesse e/o di cambio, la protezione perdura, indipendentemente dal fatto che se non la avesse fatta si sarebbe trovata in una posizione migliore. Se una parte ha contratto con l'aspettativa che ciò che si impegna a pagare avrà in futuro valore economico inferiore a ciò che riceve, a nulla rileva il successivo evolversi dei prezzi se non ai fini economici personali del soggetto contraente.

Se una parte specula attraverso lo swap e l'altra, invece, non specula, sembra irragionevole ritenere che lo scopo di una soltanto delle parti debba essere tale da definire il contratto come aleatorio³⁷.

Il valore positivo emerge dallo scambio in se stesso, o meglio ancora, lo scambio è il valore positivo, la ragion d'essere del contratto. Si giunge quindi ad una conclusione obbligata: lo scopo perseguito dalle parti, sia esso di protezione o di speculazione viene soddisfatto attraverso lo scambio in sé e, dunque, i moventi psicologici che abbiano spinto le parti a stipulare un accordo contrattuale, non si identificano con il requisito

³² App. Genova, 9 maggio 1984, in *Foro it.*, 1985, I, 266; G. AULETTA, *Risoluzione e rescissione dei contratti*, in *Riv. Trim. dir. proc. Civ.*, 1949, p. 173; T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1958, I, p. 453; A. DALMARTELLO, *Adempimento ed inadempimento del contratto di riporto*, Padova, 1958, p. 332, nota; A. SERRA, *Note in tema di aleatorietà e contratti di borsa a premio*, in *Riv. Dir. comm.*, 1983, II, p. 454; M. SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, Milano-Varese, 1960, p. 142.

³³ Per la natura aleatoria, F. MESSINEO, *Il contratto in genere*, in *Tratt. Di dir. civ. e comm.*, a cura di F. MESSINEO E A. CICU, Milano, 1973, XXI, p. 779. Per la natura commutativa opta la dottrina dominante tra cui E. GABRIELLI, *I contratti di di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 1986, p. 577; L. BIANCHI D'ESPINOSA, *Aspetti giuridici delle operazioni di borsa a premio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1965, I, p. 137; T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1958, I, p. 435 ss.; G. AULETTA, *Risoluzione e rescissione dei contratti*, in *Riv. Trim. dir. proc. Civ.*, 1949, p. 173. Così anche la giurisprudenza, Cass. 4 agosto 1988 n. 4825, in *Banca, borsa, tit. cred.*, II, 1990, p. 306.

³⁴ E. GABRIELLI, op. cit., p. 578.

³⁵ A. SERRA, op. cit., p. 453.

³⁶ Il 7.97% mensile equivale al 10% annuale assumendo di reinvestire gli interessi mensili allo stesso tasso. Conseguentemente, se il tasso di reinvestimento muta, l'equivalenza non è più perfetta.

³⁷ Concordi A. PERRONE, *Contratto di swap con finalità speculative ed eccezione di gioco*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, II, 1995, p. 80 e F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2011.

essenziale della causa di esso e non hanno, di regola, rilevanza giuridica³⁸. Nel caso degli operatori sul mercato, le finalità per le quali gli stessi concludono l'operazione contrattuale non possono costituire la causa del contratto, altrimenti si avrebbe non un solo contratto, ma tre diversi contratti (nel caso ci si limitasse a distinguere unicamente tre categorie di operatori: *hedgers*, che perseguono finalità di copertura rispetto a rischi preesistenti; speculatori, che non hanno posizioni scoperte da coprire; arbitraggisti, che speculano sulle differenze di prezzo tra diversi mercati) tra loro autonomi e con causa differente.

Ne discenderebbe che validi contratti sarebbero solo quelli tra operatori perseguiti medesime finalità (sebbene opposte). Descrivere, dunque, il fenomeno a partire dagli scopi delle parti non consente di cogliere la costante di tali operazioni e ne pregiudica la ricostruzione da un punto di vista unitario.

Qualora si volesse rilevanza ai motivi, non si comprenderebbe la discriminazione verso il motivo speculativo, posto che nell'ordinamento giuridico esso non solo non è illecito³⁹ ma è presupposto dell'attività imprenditoriale⁴⁰. La letteratura economica⁴¹ ha avuto modo di dimostrare ampiamente il valore positivo della speculazione⁴², la quale consentirebbe di ridurre il differenziale tra la domanda e l'offerta, rende più liquidi ed efficienti i mercati e tende a correggere i prezzi in caso di anomalie. È stato anche dimostrato che la speculazione riduce i costi finanziari delle operazioni finanziarie⁴³.

Il contratto esaurisce la sua funzione con lo scambio dei flussi di pagamento e la causa tipica immanente che caratterizza questo contratto è appunto lo scambio dei pagamenti, che di per sé ha ragion d'essere ed ha una sua positiva funzione sociale.

Sarebbe errato far rientrare nella causa lo scambio dei rischi della variazione dei tassi, che in certe ipotesi di swap è addirittura inesistente (sotto questo profilo non si potrebbe distinguere lo swap dalle opzioni sul tasso di interesse, la cui causa è lo scambio del rischio di variazione del tasso contro pagamento di un premio)⁴⁴. Il rischio di variazione dei tassi di cambio e di interesse fa parte dell'alea normale del contratto di swap, di quell'alea cioè che non si inserisce nel contenuto del contratto sì da qualificarne la funzione, ma rimane ad esso estrinseca, per quanto di fatto connessa con lo svolgimento esecutivo del rapporto contrattuale.

³⁸ Cass. 11 febbraio 1946, n. 116, in *Rep. Foro it.*, 1946, voce "Obbl. e contr.", n. 64.

³⁹ F. BOCHICCHIO, *I contratti in strumenti derivati e la disciplina del mercato mobiliare tra regolamentazione dell'attività di impresa e valutazione dell'intento soggettivo*, in *Giur. Comm.*, 1996, I, p. 599.

⁴⁰ ASCARELLI, *Lo speculatore professionale è imprenditore commerciale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1956, I, p. 157.

⁴¹ A. CHEROENROOK, D. HAZEN, *A study of market-wide short-selling restrictions*, Working paper, Gennaio 2005, in <http://ssrn.com/abstract=687562>; D. DUFFIE, *In defence of financial speculation*, in *Wall street journal*, febbraio 2010, p. 24; M. FLOOD, *An introduction to complete markets*, Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, Marzo-aprile 1991, pp. 32-57; M. O'HARA, *Market microstructure theory*, Malden Blackwell Publishing, 1995.

⁴² La speculazione è stata definita come "the assumption of considerable business risk in expectation of commensurate gain" (Graham, Dodd, *Security analysis*, New York, McGraw-Hill, 1934). Altri hanno definito la speculazione come l'assunzione di rischi in anticipazione di favorevoli mutamenti di prezzi che non sono il risultato delle azioni intraprese dallo speculatore (H. WORKING, *Financial results of the speculative holding of wheat, Wheat studies of the food research Institute*, vol. VII, 1931, Stanford University, ripubblicato in *Selected writings of Holbrook Working*, Vol. I, *Chicago Board of Trade*, 1977).

⁴³ L. HARRIS, *Trading and exchanges: market microstructure for practitioners*, New York, Oxford University Press, 2003.

⁴⁴ Concordano sul punto E. PAGNONI, *Contratti di swap*, in *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. RESCIGNO, E. GABRIELLI, Torino, 2004, Tomo II, p. 1086 e F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 80.

⁴⁵ La natura commutativa è stata sostenuta da: F. ROSSI, *Aspetti legali del mercato degli swaps in Italia*, in *I derivati finanziari*, a cura di F. RIOLO, Milano, 1993, p. 90; M. MORI, *Swap – una tecnica finanziaria per l'impresa*, Padova, 1990, pp. 337-344; F. CAPUTO NASSETTI, *Profili legali degli interest rate swaps e degli interest rate and currency swaps*, in *Dir. comm. Int.*, 1992, p. 85 ss.; G. CAPALDO, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, Milano, 1999, p. 188 ss.; ID., *Contratto di swap e gioco*, in *Riv. Dir. priv.*, 1997, n. 3, p. 599 ss.; F. BOCHICCHIO, *I contratti in strumenti derivati e la disciplina del mercato mobiliare tra regolamentazione dell'attività di impresa e valutazione dell'intento soggettivo*, in *Giur. Comm.*, 1996, I, p. 597; E. GIRINO, *I contratti derivati*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 169 ss. e p. 254.

La natura aleatoria è sostenuta da B. INZITARI, *Swap (contratto di)*, in *Contratto e impresa*, 1988, p. 612-617; ID., *Swap*, in *La banca e i nuovi contratti*, a cura di G. DE NOVA, *Ricerche Assbank*, Milano, 1993; ID., *Il contratto di Swap*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, trattato diretto da GALGANO, 1995; R. AGOSTINELLI, *Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, p. 123-125; A. PERRONE, *Contratti di swap con finalità speculative ed eccezione di gioco*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, II, 1995, p. 86; F. CAPRIGLIONE, *prodotti derivati: strumenti per la copertura dei rischi o per nuove forme di speculazione finanziaria?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995; F. CAPRIGLIONE, *Gli swap come valori mobiliari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1991, I.

L'alea normale è stata definita, come già ricordato, come quel rischio che il contratto comporta a causa della sua peculiarità; rischio al quale ciascuna delle parti implicitamente si sottopone concludendo il contratto⁴⁶.

Non varrà, dunque, la sola dichiarazione delle parti che qualifica questo contratto come aleatorio, se il contratto non è tale, per escludere l'applicabilità della risoluzione per eccessiva onerosità. Un contratto non diventa aleatorio, se non lo è, solo perché le parti lo definiscono tale⁴⁷. Se lo scopo delle parti è di evitare l'applicazione dell'istituto di cui all'art. 1467 c.c., basterà un'espressa previsione *ad hoc* mirante a rimuovere il diritto dei contraenti a far ricorso a tale norma⁴⁸.

La risoluzione *ex art.* 1467 c.c. non è applicabile non perché il contratto è aleatorio, ma perché la variazione dei tassi di interesse o di cambio non può considerarsi un avvenimento straordinario e nel contempo imprevedibile. Anzi, all'inverso, è proprio la variabilità degli stessi a monte della causa negoziale che giustifica lo scambio delle obbligazioni di pagamento determinate o determinabili in base a tali parametri. Il carattere della straordinarietà è di natura obiettiva e qualifica un evento in base alla valutazione di elementi suscettibili di misurazione, quindi tali da consentire, attraverso analisi quantitative, classificazioni quanto meno di ordine statistico. I mercati dei capitali presentano paesi con elevata inflazione e conseguentemente con elevati tassi di interesse, anche con tre cifre, e hanno assistito ripetutamente a crisi valutarie e a periodi di iperinflazione al punto da non potersi ritenere statisticamente "straordinario" quasi nessuno scenario. In particolare, la risoluzione per eccessiva onerosità resta esclusa con riguardo ad eventi che risultano espressamente o implicitamente contemplati dalle parti^{49,50,51}.

4. La riconduzione dell'alea all'oggetto del contratto derivato

Le tesi sopra esposte non convincono pienamente.

Chi sostenga la natura aleatoria del contratto con il fine ultimo di negare l'esperibilità del rimedio risolutorio ordinario, finisce col proporre una configurazione del derivato sicuramente riduttiva e tale da contraddire la natura sinallagmatica del negozio.

All'inverso, chi ne affermi giustamente la natura commutativa, ritiene di doverne negare la natura aleatoria, con la conseguenza di offrire il fianco alla tesi dell'esperibilità del rimedio risolutorio.

⁴⁶ A. BOSELLI, *La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, Torino, 1952, p. 173.

⁴⁷ M. SCALFI, *Digesto discipline private*, Sezione civile, I, voce Alea, Torino, 1987, p. 259; G. FERRARINI, *I derivati finanziari tra vendita a termine e contratto differenziale*, in *I derivati finanziari*, a cura di F. RIOLO, Milano, 1993, p. 42; M. MATTEUCCI, *Il contratto di swap*, in *Quaderni giuridici dell'impresa*, 1990, n. 3, p. 29.

⁴⁸ Conforme G. FERRARINI, *I derivati finanziari tra vendita a termine e contratto differenziale*, in *I derivati finanziari*, a cura di F. RIOLO, Milano, 1993, p. 40 e ss.

⁴⁹ Cass. 16 marzo 1984, n. 1799.

⁵⁰ La Consob introdusse nel 1981 il deposito obbligatorio per limitare le operazioni allo scoperto, rendendo più onerose le contrattazioni comportando un esborso finanziario non previsto al momento della stipulazione del contratto a premio. La Corte di Cassazione ha negato il rimedio della risoluzione affermando che "gli interventi delle autorità di controllo devono ritenersi prevedibili proprio per le caratteristiche del sistema in cui operano e delle sue evidenti superiori necessità" (Cass. 25 febbraio 1993, n. 2338, in *Foro it.*, 1993, I, 2192; Cass. 4 agosto 1988, n. 4825, in *Foro it.*, 2989, I, 415). L'intervento dell'organo di controllo, anche in condizioni normali di mercato, è da ritenersi prevedibile e ordinario, nel senso che è possibile in quanto statisticamente frequente.

⁵¹ Il Tribunale di Ascoli Piceno ha statuito che non si ravvisa il *fumus boni iuris* nel caso della domanda cautelare volta ad ottenere la sospensione degli effetti di un contratto swap prospettandone la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta in conseguenza dell'andamento sfavorevole dei tassi di interesse (14 ottobre 2004, in www.ilcaso.it).

Chi infine tenti di mediare fra le opposte posizioni, s'ingegna di soddisfare entrambe le esigenze ricorrendo alla nozione di "alea normale illimitata"⁵², che introduce un elemento di contraddizione, posto che l'illimitatezza è una qualità antitetica alla normalità, che invece implica l'attributo del limite.

Appare opportuno evidenziare come l'aleatorietà rappresenti un fattore ulteriore e diverso e perfettamente compatibile con il sinallagma negoziale.

La commutatività non esclude la sproporzione delle prestazioni e l'alea, in quanto tale, agisce propriamente sullo squilibrio "aritmetico" che può porsi fra le prestazioni medesime.

La causa commutativa del derivato (rinvenuta nel principio del reciproco impegno allo scambio del differenziale) non è tale da confliggere con la componente di aleatorietà⁵³.

Non ha senso domandarsi se l'aleatorietà possa derivare da una specifica pattuizione di parte ovvero sia altrimenti desumibile dalla combinazione delle norme pattizie. Bisogna adottare un angolo di prospettiva diverso, cioè osservare come l'accordo contempla normalmente il rischio, esponendo le parti all'eventualità che le fluttuazioni del mercato di riferimento provochino alterazioni dell'ammontare della prestazione anche fortemente squilibrate, con il risultato di produrre differenziali di valore anche considerevoli.

*"L'incertezza circa l'entità del vantaggio e, correlativamente, della perdita di ciascun contraente all'atto della stipulazione del contratto, nella quale si concretizza l'alea, cioè il rischio del contratto aleatorio, deve essere obiettiva e dipendere dal verificarsi o meno di un evento futuro dedotto quale fonte dell'alea"*⁵⁴.

In passato la dottrina aveva osservato che: *"L'aleatorietà contraddistingue [...] questo tipo di contratto [nella specie un domestic currency swap: n.d.r.] in quanto distribuzione della prestazione tra le parti contraenti, come anche la determinazione del suo ammontare, dipendono dal verificarsi di un evento incerto e comunque in nessun modo influenzabile dalle parti"*⁵⁵.

Sulla base di quanto appena detto la *vexata quaestio* dell'aleatorietà o meno dell'accordo viene privata della sua ragion d'essere: il rischio di un'eccessiva onerosità non potrà per definizione porsi, posto che esso concorre a costituire l'oggetto stesso dell'accordo.

Risulta dunque privo di utilità ricorrere ad estensioni del concetto di alea ovvero assegnarle il contraddittorio attributo della normale illimitatezza.

La cautela, spesso rinvenuta nella prassi negoziale, di includere una clausola che ai sensi dell'art. 1469 conferisca esplicita natura aleatoria all'accordo, per certi versi è superflua e per altri anche contraddittoria con la natura del negozio.

Il derivato si sottrae al rimedio di cui all'art. 1467, non perché sia aleatorio o perché la sua alea normale sia illimitata, ma perché la fluttuazione dei parametri di riferimento costituisce tipicamente e propriamente lo strumento per apprezzare il valore delle prestazioni dedotte in contratto e per pervenire alla funzione del differenziale⁵⁶.

⁵² FERRARINI, 1993, 41: "anche nei confronti dei derivati tali rimedi [ex art. 1467 e 1469 c.c.: n.d.r.] non dovrebbero trovare applicazione, vuoi perché il singolo strumento abbia natura aleatoria (...) vuoi perché, pur avendo il singolo contratto natura commutativa, lo stesso presenti un'alea normale 'illimitata'".

⁵³ FILOGRANA E. 2001, 2189 spec. Nt 14 ult. p.te; GIRINO E. 2010, pp. 284, 285.

⁵⁴ Cass. 4.1.93, n. 10, MFI, 1993.

⁵⁵ VECCHIO 1999, 676.

⁵⁶ GIRINO E., 2010, 286.

L'evento esterno incidente sul valore dei parametri non è, come si diceva sopra, imprevedibile e/o straordinario, ma è previsto ordinariamente e specificamente voluto ed assunto dalle parti in aggiunta al contenuto della negoziazione.

Le parti non stipulano un contratto commutativo consapevoli di esporsi ad un rischio illimitato, seppure potenzialmente, ma stipulano un contratto commutativo in cui la valorizzazione dipende, sempre dietro loro specifica volontà, dalla dimensione di quel rischio stesso. Riformulando, le parti di un contratto derivato accolgono l'evento esterno quale attributo imprescindibile dell'oggetto della loro stipulazione, mentre nel caso di qualsiasi altro contratto commutativo, le parti subiscono l'evento esterno idoneo ad incidere il valore delle loro prestazioni⁵⁷.

Al contratto derivato non si applica il rimedio risolutorio di cui all'art. 1467 semplicemente perché non risulterà mai possibile l'integrazione dei presupposti di tale norma e ciò perché non potrà mai qualificarsi l'evento esterno (fluttuazione delle grandezze economiche di riferimento) come un evento straordinario ed imprevedibile, tale non essendo per definizione ciò che rientra, come nel caso del derivato, nel presupposto che conduce alla stipulazione.

La dottrina insegna che: *“Senza alea non si ha un derivato”*.

E: *“L'alea [...] intesa nel suo preciso senso giuridico, si ritiene essere l'elemento distintivo proprio della fattispecie in esame [i derivati]”*⁵⁸.

Infine: *“Appare infatti innegabile che la stipula di un contratto derivato senza apparente beneficio (anche solo potenziale) di una delle parti – e questo anche in un'ottica di mera speculazione – desta sospetto relativamente alle reali motivazioni delle parti”*⁵⁹.

La componente aleatoria, dunque, è intrinseca all'oggetto del contratto derivato, oggetto che risulta snaturato laddove la componente aleatoria stessa risulti assente.

La giurisprudenza sul punto osserva che:

*“L'ordinamento giuridico non può ammettere la validità di contratti atipici [...] che, lungi dal prevedere semplici modalità di differenziazione dei diversi profili di rischio, trasferisca piuttosto a carico di una sola parte tutta l'alea derivante dal contratto, attribuendo invece alla controparte profili certi quanto alla redditività futura del proprio investimento”*⁶⁰.

E: *“Il contratto di interest rate swap non può essere risolto per eccessiva onerosità sopravvenuta, attesa la sua natura aleatoria. [...] In relazione ad un contratto di interest rate swap è irrilevante che i tassi convenuti siano troppo elevati rispetto all'andamento prevedibile del mercato, con conseguente sostanziale azzeramento del rischio corso dalla banca, rientrando nella stessa alea tipica del contratto la possibilità di un rialzo o di un ribasso del tasso”*⁶¹.

Sulla base di quanto esposto prima, tuttavia, sopprimere la componente aleatoria o squilibrare il rischio sotteso alla fluttuazione dell'attività fondamentale o addossare il rischio ad una sola delle parti, equivarrebbe a privare lo strumento del suo connotato tipico, cioè del suo incentrarsi sulla formazione di uno scarto di valore fra il pattuito e l'effettivo che, come detto, rientra nell'imprevedibilità e imponderabilità, sottraendosi al controllo delle parti. Detto altrimenti, proprio l'imponderabilità del rischio che conferisce funzione allo

⁵⁷ GIRINO E., 2010, 286.

⁵⁸ MANCA 2006, 42, 6517.

⁵⁹ DAVINI-ROMOLOTTI 2007, 65.

⁶⁰ Trib. Brindisi 30.12.05, Caso, 285/2005. Vedi anche Trib. Torre Annunziata, 30.8.06, Caso, 390/2006.

⁶¹ Trib. Lanciano 6.12.05, Gco, 2007, 131.

strumento ed è su di essa che si fonda l'assunzione di un eguale e contrario – e, in ciò, commutativo – stato di incertezza in capo ad entrambe le parti.

Citando una più recente dottrina e giurisprudenza: “è necessario che il meccanismo aleatorio sia equilibrato e razionale e quindi che l'assunzione del rischio sia a fronte di possibilità lucrative che derivano oggettivamente dal rischio, senza alcuna sperequazione. Una sperequazione fra rischi e vantaggi attesi, anche al di sotto del limite di cui alla normativa civilistica sulla rescissione per lesione, si rivela del tutto incompatibile con la natura degli strumenti derivati, dove il meccanismo della speculazione deve essere legato al funzionamento del mercato, il quale deve a propria volta rivelarsi neutro, al fine di non creare fattori distortivi: una differenza di lucri e vantaggi è incompatibile con la causa speculativa, che presuppone l'oggettività dei rischi, e quindi che i vantaggi vadano in capo a chi ha corso i relativi rischi”⁶².

“Non appare revocabile in dubbio che l'oggetto del contratto swap si sostanzia, in ogni caso, nella creazione di alee reciproche e bilaterali: sicché è inconcepibile che la qualità e la quantità delle alee, oggetto del contratto, siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all'oggetto dell'accordo.

[...] Fermo restando che gli eventi possono muoversi in un universo probabilistico e che la ‘probabilità’ del verificarsi degli eventi costituisce un dato conosciuto dalla Banca che, proprio sulla base di esso, costruisce il prodotto, e ritenuto, non di meno, che l'alea non debba essere necessariamente simmetrica sul piano qualitativo (l'investitore, purché consapevole, è sempre libero di accettare scommesse strutturate nel senso di produrre vantaggi elevati solo nelle ipotesi di accadimenti molto infrequenti) gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi devono, invero, essere definiti e conosciuti *ex ante*, con certezza.

E così pure devono essere esplicitati nel contratto il valore del derivato, gli eventuali costi impliciti, i criteri con cui determinare le penalità in caso di recesso. Elementi tutti che incidono sull'alea che assume la parte contrattuale. Solo così siamo in presenza di un'alea razionale.

In altri termini, tutti gli elementi dell'alea e gli scenari che da essa derivano costituiscono ed integrano la causa stessa del contratto, perché appartengono alla “causa tipica” del negozio, indipendentemente dalle ricorrenti distinzioni fra scopo c.d. di copertura o speculativo *tout court*.

In difetto di tali elementi il contratto deve ritenersi nullo per difetto di causa, poiché il riconoscimento legislativo risiede, ad avviso di questa Corte, nella razionalità dell'alea e, quindi, nella sua ‘misurabilità’⁶³. Ulteriore conferma di quanto esposto, trova conforto nella giurisprudenza più risalente⁶⁴ che definisce il contratto di swap: “un contratto nominato ma atipico in quanto privo di disciplina legislativa (ovvero solo socialmente tipico), a termine, consensuale, oneroso e aleatorio” la cui funzione economica consiste “nella copertura di un rischio mediante un contratto aleatorio con la finalità di depotenziare le incertezze connesse ai costi dei finanziamenti oppure, in assenza di un rischio da cui cautelarsi, in una sorta di scommessa che due operatori contraggono in ordine all'andamento futuro dei tassi d'interesse. [...] La causa quale elemento essenziale del contratto non deve essere intesa come mera ed astratta funzione economico sociale del negozio bensì come sintesi degli interessi reali che il contratto è diretto a realizzare e cioè come funzione individuale del singolo, specifico contratto, a prescindere dal singolo stereotipo contrattuale astratto”. E ancora: “Nell'ambito del contratto di swap, ciò che rileva ai fini della valutazione della sussistenza della causa in concreto non è tanto o solo lo squilibrio dell'alea rispettivamente assunta, quanto la consapevolezza del contraente debole del differente livello di rischio assunto dalle parti. Il mero squilibrio delle alee assunte, infatti, non di per sé motivo per ritenere assente la causa in concreto, ben potendo le parti, nell'esercizio della loro autonomia contrattuale, consapevolmente stipulare un contratto di swap in cui

⁶² BOCHICCHIO 2009, 324.

⁶³ App. Milano, Sezione I Civile, 18.9.2013, n. 3459, in *dirittobancario.it*.

⁶⁴ Trib. Civ. Torino, 17.1.2014.

una di esse si assume un rischio maggiore dell'altra. Questo squilibrio deve, però, essere frutto di una libera scelta delle parti e non una conseguenza derivante dai parametri inseriti nel contratto soggettivamente ignota al contraente debole, in quanto unilateralmente predisposta dalla banca, la quale indubbiamente riveste sia la qualifica di operatore qualificato, sia quella di controparte diretta del cliente e, quindi, come tale, per definizione in conflitto di interessi. Ciò che rileva, dunque, ai fini dell'insussistenza della causa in concreto è l'assenza di adeguata informazione fornita dalla banca al cliente in ordine ai rischi effettivamente assunti. È privo di causa in concreto il contratto di swap qualora la scommessa ad esso sottesa sia stata dalla banca strutturata in modo tale da alterare, all'insaputa del cliente, gli equilibri finanziari della scommessa stessa. L'addebito a carico del cliente di costi non adeguatamente indicati nel contratto di swap ed a sua insaputa produce un'alterazione ab origine delle alee rispettivamente assunte dalle parti".

EX PARTE CREDITORIS

5. Clausola di aleatorietà e rischi atipici

Alla luce di quanto precedentemente esposto, appare doveroso affrontare un'altra delicata questione: l'ampiezza del rischio del derivato deve considerarsi veramente illimitato? Deve cioè ammettersi o meno l'esistenza di circostanze potenzialmente idonee ad incidere sull'equilibrio dell'accordo in misura tale da giustificare la risoluzione?

Il problema potrebbe porsi con riferimento ai cc.dd. rischi atipici: accadimenti completamente estranei all'economia del contratto e connaturati da un'imprevedibilità tale da collocarli al di fuori del rischio tipico del negozio. Un esempio è rappresentato dai provvedimenti degli organi di controllo che vengano ad incidere, appunto, sul risultato economico del contratto.

In questa prospettiva, la componente contrattuale prevale su quella finanziaria, non potendosi più intendere il derivato quale strumento finanziario fondato su una componente negoziale che "incorpora" il rischio esterno ed è proprio in questa prospettiva che occorre interrogarsi nuovamente sull'aleatorietà del contratto e sull'opportunità dell'impiego della clausola di aleatorietà volontaria.

Un *leading case* in materia è rappresentato da una risalente pronuncia della Cassazione. Il caso de quo riguardava il provvedimento Consob che, nel luglio del 1981, introdusse il c.d. deposito obbligatorio per limitare le negoziazioni allo scoperto. È evidente che ciò rendeva certamente l'operazione maggiormente onerosa per l'investitore, essendo questi obbligato ad un impegno finanziario non contemplato all'atto di stipulazione del contratto.

La Cassazione esclude che i provvedimenti della Consob potessero incidere sui contratti borsistici, consentendone la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, come nel caso ora richiamato.

Il rimedio ex art. 1467 c.c. è esperibile, infatti, a condizione che l'avvenimento che altera l'equilibrio delle prestazioni sia straordinario e imprevedibile.

Nella sentenza n. 2338 del 25/2/1993 si evince quanto segue: *"I provvedimenti delle autorità preposte alla borsa, laddove incidano sulla obbligazione di pagare il prezzo o il premio, non sono qualificabili eventi imprevedibili rispetto ad un negozio quale il contratto a premio semplice dont "ad alea normale illimitata" in relazione ai rischi della oscillazione del valore dei titoli, e non legittimano pertanto la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta [...]. E mentre la straordinarietà ha una connotazione temporale (non ripetizione con frequenza e regolarità statistica), la prevedibilità attiene alle conoscenze delle parti. Ora le funzioni di vigilanza e di controllo attribuite alla Consob e al Ministro del Tesoro sono, di per sé, destinate a prevalere anche sull'autonomia negoziale (...) sia in via normale e ricorrente sia al fine di garantire il regolare andamento della borsa nell'interesse del pubblico. E siffatti provvedimenti, indipendentemente dalla loro cadenza, devono ritenersi prevedibili proprio in considerazione delle caratteristiche del sistema in cui operano e delle sue evidenti superiori necessità. E la prevedibilità (...) deve riconoscersi anche se il mercato è, al momento, regolare. Tutto ciò appartiene al sistema come caratteristica del tutto naturale e segna l'indice di efficienza dell'apparato di controllo".*

Tale orientamento era stato già anticipato dallo stesso Supremo Collegio in una pronuncia anteriore, la n. 4825 del 4/8/88.

"Il contratto di borsa a premio con facoltà semplice denominato "dont", il quale conferisce ad un contraente la facoltà di scegliere, entro un determinato termine, fra ritiro di un quantitativo di titoli al prezzo maggiorato del premio, o il pagamento del premio, è valido ed efficace anche in presenza di

provvedimenti autoritativi resi dall'autorità di vigilanza e controllo (Consob e ministro del tesoro), ivi inclusi quelli che impongano la contrattazione a contanti, la chiusura della borsa o l'anticipazione della "risposta premi"; infatti, tale contratto non trasferisce all'acquirente il possesso e la disponibilità giuridica dei titoli prima della consegna (in conformità degli usi di borsa e pure in caso di risposta anticipata del "premista", che si esaurisce in uno scioglimento della riserva prima del termine), né può considerarsi stipulato nella comune presupposizione dell'immutata regolamentazione del mercato di borsa fino alla scadenza del termine; inoltre, i suddetti provvedimenti, nella parte in cui incidono sull'obbligazione di pagare il prezzo od il premio (con immediata esecutività anche sui rapporti in corso, a prescindere da eventuali vizi di legittimità denunciabili nella competente sede giurisdizionale) non sono qualificabili come eventi imprevedibili, rispetto ad un negozio ad alea illimitata circa i rischi dell'oscillazione del valore dei titoli (con il conseguente diniego del rimedio della risoluzione per onerosità sopravvenuta, in forza dell'eccezione prevista dall'art. 1467, 2 co., c.c.)."

Si deve dedurre, dunque, da quanto espresso dalla Suprema Corte, che l'intervento dell'organo di controllo, anche in condizioni normali di mercato, è da ritenersi prevedibile e ordinario, nel senso di possibile in quanto statisticamente frequente. In questo scenario, le parti, nel momento in cui le regole dovessero cambiare e se, una volta cambiate, le stesse dovessero incidere sull'equilibrio patrimoniale del contratto che verrebbe reso maggiormente oneroso, non potrebbero comunque sottrarsi all'esecuzione del contratto medesimo. E tale impossibilità sussiste anche qualora il contratto non dovesse definirsi aleatorio, perché non sussistono i presupposti per la sua risoluzione.

L'impiego o meno di clausole di aleatorietà è dunque irrilevante. La mancata inclusione di tali clausole non produce infatti alcuna conseguenza, dal momento che l'alea naturale del contratto finanziario, alla luce dell'orientamento della Cassazione, include anche il rischio di una maggiore onerosità discendente dal provvedimento dell'organo di controllo.

Riassumendo, includere o escludere la clausola di aleatorietà comporta l'esposizione della parte al rischio di non poter invocare alcuna eccezione in casi come quello di cui si sta discutendo.

Vi sono, tuttavia, casi in cui il provvedimento autoritativo può produrre forti disequilibri nell'economia del contratto, sino a superare lo stesso interesse minimo di una parte alla conservazione dell'accordo. Nel caso da ultimo prospettato, diventa allora essenziale prevedere espressamente, con una clausola apposita, questa tipologia di rischio, adottando un criterio per il quale, se il provvedimento, causando il superamento di determinati margini quali condizioni minime di interesse all'operazione, altera quell'equilibrio minimo, le parti, o la parte, "colpite/a" dagli effetti del provvedimento, possano recedere dal contratto.

Il contratto rimane, dunque, immutabile per quanto attiene al normale squilibrio derivante dall'andamento del mercato, in quanto rientrante nella configurazione del suo oggetto tipico, mentre, all'opposto, nel caso dello squilibrio determinato dal provvedimento autoritativo diviene motivo di recesso solo per effetto di una specifica ed autonoma pattuizione, e non sulla base di una qualificazione normativa. In difetto di uno specifico accordo preventivo, la modifica normativa susseguente non avrà alcuna rilevanza sulle sorti dell'accordo che andrà sempre e comunque eseguito.

****Il presente provvedimento è stato modificato nell'aspetto grafico, con l'eliminazione di qualsivoglia riferimento a dati personali, nel rispetto della normativa sulla Privacy***