

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE/GIUGNO

2022

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

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

COMITATO DI DIREZIONE

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

COMITATO SCIENTIFICO

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

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

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

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

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

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

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

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

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

SEDE DELLA REDAZIONE

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

La gestione convenzionale dell'incertezza tra fenomeno ludico e mercato finanziario

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il contratto di giuoco e scommessa. – 3. I contratti derivati. – 3.1. L'aleatorietà dei derivati. – 3.2. Meritevolezza e alea unilaterale: derivati di copertura e speculativi.

1. Premessa

Si reputa comunemente che i contratti derivati possano essere concettualmente accostati al contratto di giuoco e scommessa¹ – che, come si sta per precisare, va considerato una figura unitaria – sino a giungere, nell'ambito di una impostazione autorevolmente sostenuta, a ricondurre sostanzialmente i primi all'ambito del secondo modello, ritenendo che essi configurino scommesse razionali legalmente autorizzate². Considerato che tanto giuoco e scommessa quanto i derivati costituiscono, a nostro avviso senza dubbio³, contratti aleatori tramite i

¹ Tra i contributi più recenti cfr. L. MODICA, *Del giuoco e della scommessa* (Artt. 1933-1935), in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2018, 57 ss.; A.M. GAROFALO, *Aleatorietà e causa nella rendita vitalizia e nell'interest rate swap*, Napoli, 2018, 257 ss.

² Cfr. D. MAFFEIS e U. CHERUBINI, *Scommesse razionali, probabilità e informazione. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla Sentenza SS. UU. 8770 del 2020*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 473 ss., spec. 478; D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., Agg.*, V, Torino, 2010, 357; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti (I contratti e le condotte)*, D. MAFFEIS (a cura di), Milano, 2014, 20 ss.; ID., *Costi impliciti nell'interest rate swap*, in *Giur. comm.*, 2013, 65 ss. Per la giurisprudenza cfr., in tale direzione, Trib. Ancona, 4 novembre 2021, n. 1391, in *De Jure*. Decisamente contrario all'accostamento tra le due figure è invece B. INZITARI, *Swap (contratto di)*, in *Contr. Impr.*, 1988, 621. Sul punto v., inoltre, diffusamente e di recente, G. TROVATORE, *Attività d'investimento e forme di tutela nel "derivato di scommessa"*, in *Sui mobili confini del diritto, (Tra pluralità delle fonti ufficiali e moltiplicarsi di formanti normativi "di fatto")*, *Scritti in onore di Massimo Paradiso*, II, M. CAVALLARO, F. ROMEO, E. BIVONA, M. LAZZARA (a cura di), Torino, 2022, 636 ss.

³ V. *infra* par. 3.1.

quali viene gestita convenzionalmente una situazione di incertezza, seppure in contesti – quali, rispettivamente, quello ludico e quello finanziario – molto diversi, non può negarsi che le due figure esprimano già di primo acchito una marcata comunanza strutturale e alcune non trascurabili vicinanze funzionali. Non v'è però unità di vedute sul grado di affinità che, nel complesso, è effettivamente riscontrabile⁴.

Tale specifica questione, alla quale si dedicherà una breve riflessione nella parte finale del contributo, offre però in ogni caso l'occasione per mettere in evidenza alcuni risvolti delle due figure, soprattutto di carattere funzionale, spesso rimasti sullo sfondo.

2. *Il contratto di giuoco e scommessa*

Il codice civile dedica al fenomeno ludico tre norme – gli artt. 1933-1935 – nelle quali è contenuta una disciplina essenziale – ma non una definizione – del giuoco e della scommessa⁵. In proposito è anzitutto discusso se si possa pensare al giuoco e alla scommessa come a un contratto unitario, oppure sia preferibile operare una distinzione, sotto il profilo causale, tra giuoco da un lato e scommessa dall'altro. Le difficoltà e le dissonanze nella individuazione di criteri sui quali operare l'eventuale distinzione, la mancanza di elementi discretivi posti dal legislatore e, soprattutto, la previsione della medesima disciplina per tutte le fattispecie riconducibili a tale ambito⁶, hanno indotto, condivisibilmente, a reputare che si sia di fronte ad un unico contratto

⁴ È emblematico, in proposito, che Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, (anche) in *Foro. It.*, 2020, I, 1, c. 3145 – ossia la decisione che maggiormente ha illustrato le caratteristiche dei derivati – per un verso rilevi che «appare palese come lo swap abbia ben poco in comune con lo schema della scommessa di cui agli artt. da 1933 a 1935, della natura contrattuale della quale vi è stata pure discussione in dottrina» per l'altro riconosca che comunque «a fini puramente descrittivi e semplificativi, si potrebbe dire che l'IRS consiste in una sorta di scommessa finanziaria differenziale» (corsivi aggiunti). In senso analogo, Cass., 29 luglio 2021, n. 21830.

⁵ L'insufficienza di tale disciplina, se si considerano le potenzialità sistematiche della figura è stata di recente sottolineata dalla dottrina. Cfr. D. MAFFEIS e U. CHERUBINI, *Scommesse razionali*, cit., 473 ss., spec. 478.

⁶ Lo rilevano A. GENTILI, *Il contratto di giuoco e la scommessa*, in *Diritto civile*, III, 3, Milano, 2009, 1032 e L. BUTTARO, *Giuoco (Giuoco e scommessa – dir. civ.)*, in *Enc. Giur.*, XV, Roma, 1989, 2.

– appunto, “di gioco e scommessa” – idoneo ad esprimere diversi atteggiamenti che, però, non ne inficiano l’unità causale⁷. Questo può essere definito come l’accordo con il quale le parti si sfidano ad una competizione collegando al suo esito l’obbligo del perdente di effettuare una prestazione patrimoniale al vincitore: nel giuoco, la competizione consiste in una gara o partita tra gli stessi contraenti, nella scommessa la competizione è costituita dalla designazione fortuita di uno dei partecipanti oppure dalla disputa su un pronostico – anche di natura sportiva – o sulla verità di un certo fatto⁸.

Di grande rilievo è la tripartizione nella quale si articola la nostra figura contrattuale, fondata (i) sui negozi pienamente tutelati ai sensi degli artt. 1934 e 1935 c.c.; (ii) su quelli solo tollerati *ex art.* 1933 c.c. e, infine, (iii) su quelli vietati ricavabili dagli artt. 718 ss. c.p. Da tale distinzione, infatti, derivano profonde conseguenze sul piano disciplinare.

Dai negozi del primo tipo sorgono comuni obbligazioni in capo ai contraenti, le quali sono assistite dalla ordinaria azione di adempimento (art. 1453 c.c.) e dai comuni rimedi contro l’inadempimento (art. 1218 c.c.). I contratti del secondo tipo⁹ non sono oggetto di tutela da parte dell’ordinamento, in quanto non v’è azione per il pagamento del debito derivante dal contratto, ma vengono ugualmente considerati leciti e in parte meritevoli, in quanto è prevista l’irripetibilità di quanto sia stato prestato in attuazione spontanea del contratto (art. 2034, comma 2, c.c.). Va, peraltro, precisato che affinché si verifichi l’effetto della *soluti retentio* sono necessari quattro requisiti: (i) la spontaneità del pagamento, testimoniata dalla autonomia della decisione del *solvens*;

⁷ Così, M. PARADISO, *I contratti di gioco e scommessa*, Milano, 2003, 43 ss., spec. 49 s.; G. TROVATORE, *op. cit.*, 634; L. MODICA, *op. cit.*, 8 ss., spec. 10 s., la quale rinviene uno specifico elemento di equipollenza nella precisazione, contenuta nell’art. 1934 c.c., secondo cui i giochi ivi contemplati sono sottratti alla *soluti retentio* «anche rispetto alle persone che non vi prendono parte». Queste, infatti, non prendendo parte al giuoco, andrebbero considerate meri scommettitori e non giocatori, con conseguente totale equiparazione giuridica tra i due fenomeni.

⁸ M. PARADISO, *op. cit.*, 43 s.

⁹ Nonostante qualche voce minoritaria, invero, si reputa che la natura contrattuale dei giochi e delle scommesse non sia da revocare in dubbio, ben potendo un contratto esprimere effetti “minori” quali l’obbligazione naturale. Cfr., tra gli altri, L. MODICA, *op. cit.*, 37 ss.; L. BUTTARO, *op. cit.*, 2; E. VALSECCHI, *Giuochi e scommesse (dir. civ.)*, in *Enc. dir.*, XIX, Milano, 1970, 53.

(ii) la circostanza che il pagamento sia effettuato successivamente all'esito del gioco; (iii) la capacità di chi ha effettuato il pagamento, da intendersi non come semplice capacità naturale ma come capacità di agire ai sensi dell'art. 2 c.c.; (iiii) il fatto che l'esito del giuoco non sia stato determinato da frode. Le figure contrattuali del terzo tipo, ossia i giochi vietati in quanto d'azzardo o per altre ragioni, infine, secondo il condivisibile orientamento maggioritario, sono nulli per violazione di norme imperative *ex art.* 1418, comma 1, c.c. oppure per illiceità della causa ai sensi del comma secondo della stessa disposizione.

Tra i contratti di gioco e scommessa pienamente tutelati vanno ricordati quelli che attengono a competizioni sportive e quelli che ineriscono a lotterie autorizzate dallo Stato i quali sono contemplati, come ricordato, dagli artt. 1934 e 1935 c.c., ma disciplinati da una regolamentazione di settore spesso sfuggente e disomogenea¹⁰. Il fondamento della piena considerazione da parte dell'ordinamento per le competizioni sportive poggia sulla valenza positiva dello sport con riguardo alla salute e alla qualità della vita e sulla conseguente meritevolezza di ciò che agevola tale attività, compresi i negozi con i quali si scommette su eventi sportivi che costituiscono una fonte di finanziamento degli stessi¹¹. Ciò vale sia nelle ipotesi, più rilevanti, in cui i negozi aleatori (totocalcio, scommesse di cavalli e simili), siano organizzati, regolamentati e gestiti dallo Stato, tramite un ente statale o un ente privato autorizzato, mediante la partecipazione di una pluralità di persone, che quando i contratti siano stipulati da due soggetti privati¹². Va, peraltro, ricordato che, ai sensi dell'art. 1934, comma 1, c.c., nei giuochi e nelle scommesse attinenti a competizioni sportive, il Giudice ha la facoltà, qualora ritenga la posta eccessiva, di ridurre la prestazione promessa o, financo, di escluderla completamente, nell'ambito di un meccanismo di conformazione del contratto non dissimile – almeno per ciò che riguarda l'ipotesi di riduzione – da quello

¹⁰ Cfr. L. MODICA, *op. cit.*, 118 ss., nonché Corte cost., 24 giugno 2004, n. 185, la quale ha rimarcato la necessità di un complessivo riordino normativo della materia.

¹¹ L. BUTTARO, *op. cit.*, 6.

¹² In tal senso, Pret. Roma, 17 luglio 1979, in *Giust. civ.*, 1980, I, 503, secondo cui una scommessa privata, relativa al campionato di calcio di serie A, conclusa da soggetti non partecipanti alla suddetta competizione sportiva, è riconducibile all'area applicativa dell'art. 1934 c.c. e non a quella dell'art. 1933 c.c.

che caratterizza la clausola penale manifestamente eccessiva (art. 1384 c.c.).

Con riguardo alle lotterie e scommesse autorizzate la *ratio*, sebbene spesso mascherata da finalità ludiche e ricreative, riposa, in realtà, sulla necessità – altresì socialmente rilevante ma solo entro determinati limiti – di garantire entrate allo Stato il quale, con riguardo agli eventi di rilevanza nazionale, autorizza e gestisce tali lotterie (quali sono, o sono state, lotto, bingo, gratta e vinci e simili), in regime di monopolio. Carattere qualificante di tali figure è l'estrazione a sorte, che le distingue dalle scommesse organizzate relative allo sport, dove l'incertezza attiene, appunto, ad un evento di natura squisitamente sportiva¹³. Per concludere sui fenomeni pienamente tutelati, va, infine, ricordato che, in deroga a quanto prevede l'art. 1933 c.c., è stata riconosciuta, in alcuni casi, la tutela ordinaria a debiti derivanti da giochi d'azzardo in sede di delibazione di sentenze straniere contemplanti la condanna del giocatore-debitore; ciò sulla base di argomentazioni, per il vero poco lineari, fondate sulla non contrarietà all'ordine pubblico di tale tipologia di giochi, quando essi non sfuggono al controllo di organismi statali e, non sono, di conseguenza, esposti ad infiltrazioni criminali¹⁴.

Passando ai contratti tollerati, vanno ricordati i giochi d'azzardo tipici preservati dalla naturale illiceità dalla presenza di una autorizzazione o una licenza, nonché le scommesse private non legate ad eventi sportivi¹⁵. Sono, invece, da considerare vietati i giochi d'azzardo effettuati al di fuori da autorizzazioni e licenze, nonché le scommesse organizzate non autorizzate.

Tradizionalmente, anche in ossequio alla terminologia codicistica che considera "eccettuati" dalla regola della mancanza di azione le competizioni sportive di cui al comma primo dell'art. 1934 c.c., i giochi tollerati, soggetti alla regola della obbligazione naturale, sono stati considerati come la regola e quelli tutelati come l'eccezione. Tuttavia, se si guarda con maggior attenzione al complessivo assetto sistematico e, soprattutto, si prende atto dell'assorbente rilevanza sociale che hanno assunto i negozi muniti di azione rispetto a quelli solo tollerati,

¹³ Ancora, L. BUTTARO, *op. cit.*, 7 s.

¹⁴ Cfr., Cass., 15 giugno 2016, n. 12364; in precedenza Cass., 27 settembre 2012, n. 16511 e Cass., 17 gennaio 2013, n. 1163.

¹⁵ In ordine a quest'ultima fattispecie cfr. Cass., 7 ottobre 2011, n. 20622.

emergerà che, allo stato, è da considerarsi ribaltato il rapporto tra regola ed eccezione e che l'espressione generale e paradigmatica della fattispecie negoziale in discorso è costituita dai primi¹⁶, sui quali quindi è opportuno appuntare l'attenzione.

Sotto il profilo causale va rimarcato che l'elemento caratterizzante del contratto in esame è la natura artificiale dell'alea che lo connota¹⁷. Il rischio assunto dai contraenti, infatti, non è preesistente al contratto in *rerum natura*, ma si determina sulla base dell'accordo dei medesimi; più precisamente, l'accadimento dell'evento incerto dedotto nel regolamento contrattuale non è idoneo, di per sé, a determinare alcuna conseguenza economico-giuridica (né positiva né negativa) nella sfera dei contraenti, ma esse conseguenze derivano esclusivamente dal rilievo assegnato convenzionalmente dalle parti all'evento medesimo. Negli altri principali contratti aleatori tipici, invece, dall'accadimento dell'evento contemplato derivano precise conseguenze economico-giuridiche: nell'assicurazione contro i danni, la diminuzione del patrimonio dell'assicurato, in quella sulla vita, l'insorgenza di necessità economiche in capo al contraente o al beneficiario; anche nella rendita vitalizia all'evento, consistente nella durata della vita del vitalizante, è collegata l'insorgenza di necessità economiche in capo allo stesso. Tale differente regime del rischio è ulteriormente enfatizzato dalla circostanza che mentre il contratto di gioco e scommessa può contemplare anche un evento passato ma del quale è sicuro che le parti ignorino le sorti al momento della stipulazione (c.d. rischio soggettivo o putativo), nell'assicurazione e nella rendita vitalizia è richiesta, per la validità del contratto, l'incertezza su un evento futuro, ossia una situazione oggettiva di rischio (artt. 1895 e 1876 c.c.)¹⁸. Va, peraltro, precisato – e su questo si fonda la riconducibilità causale al rischio di tutti i contratti aleatori – che anche nella figura in esame se l'evento già verificatosi non era ignoto o era, comunque, agevolmente conoscibile¹⁹

¹⁶ V. M. PARADISO, *op. cit.*, 34 ss.

¹⁷ Ampiamente, L. MODICA, *op. cit.*, 20 ss.

¹⁸ L. MODICA, *op. cit.*, 12 s.

¹⁹ L'equipollenza tra conoscenza e conoscibilità è posta e sottolineata da Cass., 2 dicembre 1993, n. 11924, in *Foro It.*, 1995, I, 626.

o, financo, probabilmente conosciuto²⁰ da almeno una delle due parti, il contratto sarà nullo per mancanza di rischio.

I contratti di gioco e scommessa possono essere bilaterali o plurilaterali. Particolarmente significative in proposito sono le ipotesi delle scommesse e/o delle lotterie autorizzate con partecipanti in numero maggiore di due: qualora l'intermediario-gestore diviene controparte diretta dei giocatori, si avranno diversi contratti bilaterali; quando, invece, manchi un intermediario gestore o questo non divenga parte del contratto di gioco o scommessa (in quanto si limita a mettere la propria organizzazione a disposizione dei contraenti), si sarà, viceversa, in presenza di un contratto plurilaterale aleatorio, in quanto sia i destinatari della vincita, ossia gli aventi diritto alle prestazioni dedotte, nonché la misura di queste – e, quindi, in definitiva, l'equilibrio finale delle posizioni contrattuali dei partecipanti – dipendono da un evento e/o un fattore futuro ed incerto (quale l'estrazione di un numero o simili)²¹.

La disciplina complessiva del contratto di gioco e scommessa costituisce la manifestazione più evidente del fatto che il nostro ordinamento valuta con tendenziale sfavore e, comunque, con diffidenza gli schemi aleatori sorretti dal perseguimento di un incremento patrimoniale e dall'accettazione del rischio di una corrispondente perdita in ragione unicamente dell'accadimento di un evento incerto (c.d. *causa lucranda*). Depone, infatti, in tal senso il trattamento normativo riservato, dall'art. 1933 c.c., ai giochi e alle scommesse tollerati, i quali sono ritenuti leciti, ma non degni e/o meritevoli di piena tutela, ossia del costo sociale rappresentato dalla coercibilità in giudizio; coercibilità che, invece, dipende dalla circostanza che l'elemento funzionale generico del lucro incerto coesista con ulteriori funzioni, socialmente apprezzabili, le quali, nei contratti connessi a competizioni sportive (art. 1934 c.c.) o, comunque, autorizzati (art. 1935 c.c.), sono riscontrabili nella funzione solidaristica, di sostegno alla finanza pubblica, di promozione

²⁰ V. Cass., 20 marzo 2012, n. 4371, relativa ad una ipotesi di «probabile, soggettiva conoscenza del risultato della corsa da parte dello scommettitore» ascrivibile alla mancata osservanza di una disposizione del Regolamento per le scommesse sulle corse per i cavalli dell'UNIRE.

²¹ V. L. BUTTARO, *op. cit.*, 2 s.; E. VALSECCHI, *op. cit.*, 63.

pubblicitaria, di promozione dello sport e ricreativa che dovrebbero esprimere.

Va, infine, ricordato brevemente il problema della tutela da accordare ai contratti – normalmente di finanziamento – collegati a quello di giuoco e scommessa, in quanto l'applicabilità della comune regola dell'azionabilità all'obbligazione restitutoria derivante dal mutuo collegato, potrebbe consentire di eludere l'art. 1933 c.c. che, viceversa, esclude la azionabilità dei debiti di giuoco. In proposito occorre anzitutto distinguere se il prestito è stato concesso prima o dopo l'esito del giuoco; in quest'ultimo caso, infatti, anche se la somma di denaro è stata consegnata per pagare l'eventuale perdita, il mutuo è da considerarsi pienamente valido e il mutuante, sebbene consapevole della destinazione data al denaro, avrebbe diritto alla restituzione di quanto prestato²². In caso di mutuo concesso – anche con la dazione di *fiches* – prima del giuoco occorre, invece, distinguere le ipotesi nelle quali il mutuante sia o meno anch'egli giocatore come il mutuatario ed avversario di quest'ultimo oppure abbia comunque uno specifico interesse allo svolgimento del giuoco (in quanto gestore della casa da gioco o, comunque, in qualche modo economicamente legato a questa), da quelle nelle quali sia totalmente estraneo allo stesso. Nelle prime, infatti, l'obbligo di restituzione del prestito sarà trattato alla stregua di un ordinario debito di giuoco, almeno nei limiti in cui la somma stessa è stata effettivamente utilizzata e perduta *ludendi causa*, mentre pare da considerare alla stregua dei principi generali la restituzione dell'eventuale somma in danaro residua all'esito del giuoco; nella seconda ipotesi, invece, ossia quando il mutuante non è giocatore e/o avversario del mutuatario né altrimenti direttamente interessato al giuoco, non gli può essere negata la azione per la restituzione di quanto consegnato, anche nel caso in cui egli fosse consapevole della particolare destinazione del danaro prestato²³.

²² Così, Cass., 17 novembre 1999, n. 12752. In tal senso v., anche, E. VALSECCHI, *op. cit.*, 58 s.

²³ In tale direzione, da ultime, Cass., 7 agosto 2019, n. 21059 e Cass. 2 luglio 2019, n. 17689, (entrambe) in *Foro It.*, 2019, I, 1, 3932 ss.; Cass., 27 maggio 2019, n. 14375.

3. I contratti derivati

«Le negoziazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari derivati si caratterizzano, sul piano strutturale, per essere connesse ad altre attività finanziarie (quali, ad esempio, titoli, merci, tassi, indici, altri derivati) dal cui “prezzo” dipende il valore dell’operazione compiuta. Ferme ovviamente restando le diversità legate al tipo di operazione prescelto, tali negoziazioni sono volte a creare un differenziale tra il valore dell’entità negoziata al momento della stipulazione del relativo contratto e quello che sarà acquisito ad una determinata scadenza previamente individuata»: così si è espressa la Consulta ordinando e riassumendo le varie descrizioni dei contratti derivati riscontrabili nel sistema²⁴. Significativa è anche la definizione dello *swap*, ossia della tipologia di derivato più importante e più frequente nella prassi, offerta dalla Suprema Corte²⁵, secondo cui «è contratto di *swap* quello in cui due parti convengono di scambiarsi, in una o più date prefissate, somme di denaro calcolate applicando ad un identico ammontare di riferimento, due diversi parametri (in termini di tassi di interesse o di cambio), con il pagamento, alla scadenza concordata, di un importo di base netta, in forza di compensazione». Possiamo, quindi, d’ora innanzi intendere

²⁴ Corte cost., 18 febbraio 2010, n. 52, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 11. I passaggi maggiormente significativi della decisione della Consulta sono stati ripresi e sottolineati da diversi autori (cfr. G. VETTORI, *Il contratto senza numeri ed aggettivi. Oltre il consumatore e l’impresa debole*, in *Liber amicorum per Angelo Luminoso*, I, Milano, 2013, 319 ss.; E. PIRAS, *Contratti derivati ed enti locali*, *ivi*, II, 895 ss.).

²⁵ Cass., 6 aprile 2001, n. 2185, in *Foro It.*, 2001, I, 2187. Va anche considerata la dettagliata definizione formulata da Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3144, che conviene riportare diffusamente, secondo cui «Posto che l’*interest rate swap* è il contratto derivato che prevede l’impegno reciproco delle parti di pagare l’una all’altra, a date prestabilite, gli interessi prodotti da una stessa somma di denaro, presa quale astratto riferimento e denominato nozionale, per un dato periodo di tempo, gli elementi essenziali di un *interest rate swap* sono stati individuati, dalla stessa giurisprudenza di merito ne: a) la data della stipulazione del contratto (*trade date*); b) il capitale di riferimento detto nozionale (*notional principal amount*), che non viene scambiato tra le parti, e serve unicamente per il calcolo degli interessi; c) la data di inizio (*effective date*), dalla quale cominciano a maturare gli interessi (normalmente due giorni lavorativi dopo la *trade date*); d) la data di scadenza (*maturity date* o *termination date*) del contratto; e) le date di pagamento (*payment dates*), cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interessi; f) i diversi tassi di interesse (*interest rate*) da applicare al detto capitale.».

con la locuzione contratti derivati – facendo precipuo riferimento, appunto, allo *swap* e, segnatamente, all’*interest rate swap*²⁶ – i negozi del mercato finanziario con i quali le parti assumono due obblighi di pagamento reciproci, aventi ad oggetto una somma di denaro, ognuno dei quali viene determinato sulla base di un indice (o parametro), diverso dall’altro; almeno uno di questi indici deve essere incerto. I pagamenti sono da regolarsi mediante la corresponsione della differenza.

I contratti derivati sono stati perspicuamente classificati tra i contratti “alieni”, intendendo, con tale locuzione, i modelli negoziali concepiti secondo il modello anglosassone, senza tenere in conto il diritto italiano²⁷. Dovendo, tuttavia, l’interprete valutare la loro compatibilità con il nostro ordinamento, occorrerà prendere le mosse dalla individuazione della disciplina ad essi riferita o riferibile²⁸ e, solo successivamente, porsi il problema della loro tipicità-atipicità.

In proposito può constatarsi che nei confronti di tali contratti è stata predisposta dal legislatore una non trascurabile disciplina²⁹, per quanto «frammentaria e, per molti versi, ambigua»³⁰, che risulta costituita dalle numerose norme previste dal t.u.f. – tra le quali si staglia quella relativa all’inapplicabilità dell’eccezione di gioco (art. 23, comma 5, t.u.f.) – e da altre regole contenute in diverse fonti di matrice sia europea che nazionale e di carattere primario e secondario, nonché relative alla c.d. *soft law*.

La legge stabilisce, anzitutto, che i contratti derivati³¹ appartengono al novero degli strumenti finanziari (art. 1, comma 2 *ter*, t.u.f.), con la conseguenza che tali figure sono senz’altro sottoposte, all’assetto di regole riferite a tale paradigma, in quanto compatibili. Va, però rilevato

²⁶ Ampiamente C. ANGELICI, *Alla ricerca del “derivato”*, Milano, 2016, 7 ss.

²⁷ Cfr. G. DE NOVA, *Il contratto. Dal contratto tipico al contratto alieno*, Padova, 2011, 60; D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 358.

²⁸ In proposito v., in luogo di altri, A. CATAUDELLA, *I contratti (Parte generale)*, Torino, 2009³, 171 ss., spec. 174 e 176.

²⁹ In tal senso v. E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una “definizione”*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 544; E. GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2010, 373 ss., il quale traccia con precisione lo statuto normativo degli stessi.

³⁰ Così, C. ANGELICI, *op. cit.*, 12 s.

³¹ Richiamati e sommariamente descritti nell’art. 1, commi 2 *bis* e 2 *ter* e nella Sezione C, Allegato I, da 4) a 10), del t.u.f.

che, nonostante questo inquadramento legislativo, diversi contratti derivati – in particolare i derivati *over the counter* (d’ora innanzi OTC)³² – non presentano le caratteristiche intrinseche degli strumenti finanziari. Laddove, infatti, questi sono connotati dalla c.d. “negoziabilità” ossia dalla rappresentazione di una posizione contrattuale in forme idonee alla circolazione (cartolare o telematica), il derivato OTC e, più in genere, i derivati non standardizzati, configurano comuni contratti che esplicano le loro vicende dall’inizio alla fine e non, viceversa, posizioni suscettibili di assumere una loro autonomia rispetto al contratto che le ha generate. D’altro canto, se è vero che tutti gli strumenti finanziari hanno una matrice e un’origine contrattuale, mentre questi, una volta venuti ad esistenza, si affrancano nettamente rispetto al negozio che li ha generati³³, nel derivato OTC un simile distacco non avviene mai, in quanto tale modello assume la morfologia di un comune contratto, con tutte le vicende che lo accompagnano dalla nascita alla cessazione³⁴. Deve quindi concludersi che il legislatore ha operato la precisa scelta di sottoporre i contratti derivati alla regolamentazione degli strumenti finanziari, quantunque la gran parte di essi non presenti i caratteri intrinseci di tali modelli.

In secondo luogo, va osservato che, in quanto “strumenti finanziari”, i derivati sono stipulati «nell’ambito della prestazione di servizi ed attività di investimento» (art. 23, comma 5, t.u.f.)³⁵ e, più esattamente, nell’ambito della prestazione del servizio di negoziazione

³² Ossia i contratti derivati l’esecuzione dei quali «non ha luogo su un mercato regolamentato» (art. 2, n. 7, Regolamento UE n. 648/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio). È appena il caso di rilevare che tali figure costituiscono la gran parte del mercato globale dei derivati. Per una accurata panoramica sul fenomeno, L. SASSO, *L’impatto sul mercato dei derivati OTC*, in *Giur. Comm.*, 2012, I, 899 ss.

³³ Si pensi all’obbligazione che scaturisce da un rapporto tra società e obbligazionisti ascrivibile al mutuo, ma che, come è noto, una volta emessa e sottoscritta assume una propria autonomia ed è soggetta a vicende proprie.

³⁴ V., Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3144. Precedentemente, E. GIRINO, *Le radici negoziali dello strumento finanziario derivato: per una rilettura della disciplina in chiave contrattualistica*, in *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi e diritti del consumatore europeo*, O. M. CALLIANO (a cura di), Torino, 2013, 80.

³⁵ V. F. ANNUNZIATA, *Impresa di investimento*, in *Enc. dir. Ann.*, IV, Milano, 2011, 583; ID., *La disciplina del mercato mobiliare*¹⁰, Torino, 2020, 101.

per conto proprio³⁶. Tuttavia, è agevole riscontrare che nell'ambito dei derivati OTC, l'intermediario non negozia uno strumento finanziario nell'interesse del cliente, ma stipula un contratto con lo stesso, ponendosi quale sua controparte diretta³⁷, determinando, solo in tale fase, la c.d. emissione – e quindi la nascita – dello strumento finanziario derivato³⁸. Diversamente da quanto avviene con riguardo alla generalità dei contratti aventi ad oggetto servizi di investimento, dunque, la stipulazione di un contratto derivato non ha natura gestoria (o di cura degli interessi altrui)³⁹, né si traduce in una attività del c.d. mercato secondario – ove vengono negoziati beni oramai muniti di una propria autonomia – ma costituisce una tipica operazione del mercato primario⁴⁰, quale, appunto, il perfezionamento di un negozio tra il cliente e l'intermediario, nel cui ambito, peraltro, le due parti si trovano necessariamente in conflitto di interessi⁴¹.

³⁶ A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 72.

³⁷ Così, App. Milano, 18 settembre 2013, in *Il Caso.it*.

³⁸ In tal senso, R. TAROLLI, *I derivati O.T.C. tra funzione di copertura e problemi di asimmetria*, in *Finanza derivata, mercati e investitori*, F. CORTESE e F. SARTORI (a cura di), Pisa, 2010, 127 s.; M. DE POLI, *Interest rate swap e patologie contrattuali*, in *I contratti "derivati" (Dall'accordo alla lite)*, U. MORERA e R. BENCINI (a cura di), Bologna, 2010, 29, nota 1, il quale sottolinea che tali figure non richiedono l'investimento di una somma iniziale.

³⁹ Sulla matrice gestoria dei contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento, cfr., tra gli altri, F. CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, 1992, 21 ss.; A. LUMINOSO, *Il mandato*, in *Tratt. Rescigno*², 12, Torino, 2007, 395; ID., *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, 758 s.; A. TUCCI, *Il rapporto intermediario/cliente, tra "servizio" e "contratto"*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, 2, Padova, 2010, 826 s.; P. CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011, 67 s.

⁴⁰ V., efficacemente, V. TROIANO, *Negoziazione per conto proprio ed esecuzione di ordini*, in *L'attuazione della MIFID in Italia*, R. D'APICE (a cura di), Bologna, 2010, 224 s.

⁴¹ V. App. Milano, 18 settembre 2013, cit.; Trib. Milano, 19 aprile 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 748, secondo cui «La contrattazione in derivati OTC, a differenza di quella in derivati cosiddetti uniformi, porta con sé un naturale stato di conflittualità tra intermediario e cliente che discende dall'assommarsi nel medesimo soggetto, delle qualità di offerente e di consulente». Su tale profilo v. ampiamente D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 365; ID., *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 779 ss.; ID., *Costi impliciti*, cit., 651 ss.

Da siffatta intrinseca impossibilità di distinguere il contratto di investimento dallo strumento finanziario che ne dovrebbe costituire l'oggetto o, più esattamente, dalla coincidenza tra il primo e il secondo, deriva, in definitiva, la tendenziale applicabilità al derivato medesimo – in quanto anche “contratto di investimento” – della cospicua disciplina sui servizi di investimento, con la conseguenza che lo stesso si trova assoggettato, contemporaneamente, alle regole del t.u.f. relative agli strumenti finanziari e, appunto, a quelle proprie dei servizi e delle attività di investimento.

Attenzione particolare va riservata, in proposito, alla ricordata inapplicabilità alla nostra categoria della eccezione di gioco *ex art.* 1933 c.c. disposta all'art. 23, comma 5, t.u.f. – valevole sia per i derivati negoziati nei mercati regolamentati che per quelli OTC – la quale è indice della precisa scelta di sottrarre la figura al regime di tutela limitato che caratterizza i giochi e le scommesse solamente tollerati: si potrà discutere della meritevolezza dei singoli derivati, come di qualsiasi altro contratto, ma non della pienezza della tutela accordata, sul piano generale, alla categoria.

A questo punto può osservarsi che il riscontro della disciplina illustrata non permette di liquidare velocemente il problema della qualificazione delle nostre figure, considerando le stesse come modelli atipici⁴². Se, invero, può essere plausibile reputare atipiche le singole figure di derivati, quali *swap*, *future*, *option* e contratti differenziali⁴³, ancorché precisando che esse sono “nominate”⁴⁴, non altrettanto persuasivo sarebbe estendere tale valutazione ai contratti derivati intesi come categoria contrattuale, dovendo, d'altro canto, ritenersi sussistenti gli elementi normativi per riconoscere e delineare quest'ultima⁴⁵. Per

⁴² È superfluo ricordare che dalla lettura dell'art. 1322, comma 2, c.c. è desumibile con chiarezza che il possesso di una “disciplina particolare” – accertata nell'ipotesi che ci occupa – testimonia la presenza di un tipo.

⁴³ D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 354; Trib. Torino, 17 gennaio 2014, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 181; con specifico riguardo all'*interest rate swap*, A.M. GAROFALO, *op. cit.*, 169.

⁴⁴ Espressamente in tal senso, Trib. Torino, 17 gennaio 2014, cit., 181; v. Trib. Civitavecchia (ord.) 8 giugno 2011, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, 137, secondo cui «il contratto di *swap* su tassi di interesse è un contratto nominato atipico»; ancora, A.M. GAROFALO, *op. cit.*, 168.

⁴⁵ In proposito, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., 59, fa espresso riferimento ad una «categoria di contratti» più che ad un «tipo contrattuale».

un verso, infatti, una descrizione sommaria e/o embrionale dei contratti derivati è riscontrabile, come si è osservato, sia nel t.u.f. che in altre sedi del mercato finanziario (in senso lato), per altro verso e soprattutto, è stata messa in evidenza la variegata disciplina applicabile a tale fattispecie.

In definitiva, concludendo sul punto della qualificazione, può rilevarsi che il legislatore ha predisposto una disciplina per i contratti derivati considerando come fattispecie di riferimento della stessa una categoria contrattuale, anziché le singole figure che ad essa sono annoverabili. Tale schema ordinatorio, d'altro canto, non è sconosciuto al nostro ordinamento ma, al contrario, è ormai diffuso nell'ambito della legislazione extracodicistica, potendosi, al riguardo, menzionare le leggi sulla subfornitura (l. 18 giugno 1998, n. 192), sull'affiliazione commerciale (l. 6 maggio 2004, n. 129), sulla cessione dei crediti di impresa (l. 21 febbraio 1991, n. 52) e financo sui contratti di rete [art. 3, commi 4-*ter* e 4-*quater*, d.l. 10 febbraio 2009, n. 5 (conv. in l. 9 aprile 2009, n. 33), con successive modifiche e integrazioni]. In tutte queste ipotesi, viene assunta quale presupposto di applicazione di una specifica disciplina – spesso di tipo vincolistico e felicemente definita “metatipica”⁴⁶ – una categoria contrattuale ampia, nella quale sono suscettibili di essere annoverate diverse figure tipiche o atipiche.

3.1. *L'aleatorietà dei derivati*

Con riguardo alla aleatorietà dei derivati e agli atteggiamenti con i quali essa si manifesta, le principali questioni che ruotano intorno al problema, possono essere così riassunte: (i) se l'alea è un requisito caratterizzante della categoria; (ii) se il problema della aleatorietà riguardi in ugual modo i cc.dd. derivati speculativi e quelli cc.dd. di copertura e se entrambi possano essere o meno reputati meritevoli; (iii) infine, se e entro quali limiti siano ammissibili i cc.dd. derivati con alea unilaterale, intendendo con tale espressione gli schemi negoziali che prevedono il rischio di guadagni e perdite essenzialmente a carico di una delle parti e per l'altra unicamente la possibilità di guadagni.

⁴⁶ G. GITTI, *La “tenuta” del tipo contrattuale e il giudizio di compatibilità*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 493 ss.

Iniziando dal primo quesito, la netta presa di posizione in senso negativo di alcuni studiosi⁴⁷ appare decisamente minoritaria rispetto all'indirizzo affermativo sostenuto dalla giurisprudenza dominante⁴⁸ e dalla dottrina prevalente⁴⁹. Quest'ultimo condivisibile orientamento è supportato anzitutto dalla ricordata inapplicabilità alla nostra categoria dell'eccezione di gioco *ex art. 1933 c.c.* disposta all'art. 23, comma 5, t.u.f.: la precisa scelta legislativa di precludere l'applicazione di una norma relativa ad un contratto sicuramente aleatorio, quale il gioco-scommessa, ai contratti derivati, infatti, conforta, l'idea che questi abbiano la stessa matrice di quello⁵⁰ e che, pertanto, il legislatore abbia

⁴⁷ V. F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*², Milano, 2011, 54 ss.; in senso adesivo, E. PAGNONI, *Contratti di swap*, in *I contratti del mercato finanziario*, E. GABRIELLI e R. LENER (a cura di), II, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. Rescigno ed E. Gabrielli, Torino, 2004, 1086 s.; G. GIOIA, *Il contratto di swap*, in *Giur. it.*, 1999, IV, 2212.

⁴⁸ V. Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3142 ss.; Cass., 29 luglio 2021, n. 21830; tra le tante pronunzie di merito, Trib. Milano, 19 aprile 2011, cit.; Trib. Novara, 19 luglio 2012, in *Il Caso.it.*; Trib. Roma, 8 gennaio 2016, in *Il Caso.it.*; Trib. Milano, 16 giugno 2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 177.

⁴⁹ V., tra gli altri, D. BONACCORSI DI PATTI, *La legittimazione a stipulare un contratto di swap e le regole di finanza locale: un'occasione (o un pretesto) per un'indagine nel mondo dei contratti derivati*, in *Resp. civ. prev.*, 2020, 1523; G. BERTI DE MARINIS, *Alea unilaterale e sindacato di meritevolezza negli interest rates swap*, in *Contr. Impr.*, 2017, 902; A. TUCCI, *La negoziazione*, cit., 88; E. GIRINO, *Alea e trasparenza nella contrattualistica derivata: nuovi progressi giurisprudenziali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, 97; D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 357; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario*, cit., 20; ID., recentemente, *La scommessa razionale di swap e lo scopo di copertura*, in *Persona e mercato*, 2022, 190 ss.; R. AGOSTINELLI, *Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, 123 s.; B. INZITARI, *op. cit.*, 614 ss. Va, poi segnalata, l'articolata posizione di C. ANGELICI, *op. cit.*, 53 ss., spec. 56 s., il quale pur riconoscendo le ragioni di senso che conducono a rilevare l'aleatorietà della figura, reputa che la questione costituisca un'occasione per ridiscutere la validità della distinzione tra alea economica e alea giuridica.

⁵⁰ Espressamente in tal senso, si è visto, D. MAFFEIS, *Costi impliciti*, cit., 65 ss., secondo cui il derivato «è, da un punto di vista civilistico, un contratto di scommessa – autorizzata, ai sensi dell'art. 1935 c.c., in forza del richiamo di cui all'art. 1 t.u.f., quantomeno allorché non presenta accentuati scostamenti dal tipo normativo – la cui causa risiede nel comune scopo di addivenire alla creazione di un rischio e il cui oggetto è rappresentato dalle alce bilaterali e reciproche»; analogamente, D. MAFFEIS e U. CHERUBINI, *op. cit.*, 473 ss. In senso critico rispetto all'accostamento tra le due figure, come si è già rilevato, v., però, B. INZITARI, *op. cit.*, 621.

presupposto – quantunque non esplicitato – la loro natura aleatoria, al fine di escluderne alcune implicazioni disciplinari. L'indole aleatoria dei derivati è poi ulteriormente confortata dagli elementi descrittivi della figura contenuti nelle disposizioni che si è avuto modo di ricordare, e, come si è rammentato, riassunti e fissati tanto dalla Consulta che dalla Suprema Corte: si è rilevato che le prestazioni in danaro alle quali sono tenute le parti sono determinabili *per relationem* sulla base di parametri (tassi di interesse, di cambio, quotazione delle merci) incerti⁵¹ e si è anche precisato che tali parametri non condizionano solo il valore della prestazione delle parti ma la misura fisica della stessa⁵²; ancora, che essi incidono in maniera non correlata sull'equilibrio del contratto, dovendo essere diversi per le obbligazioni delle due parti. Infine, si è sottolineata la regolazione delle differenze in contanti che costituisce un segnale inequivoco della corrispondenza biunivoca tra l'incremento patrimoniale di uno dei contraenti e l'impoverimento dell'altro.

Questi elementi, in definitiva, conducono ad affermare senza esitazioni la natura aleatoria dei contratti derivati.

3.2. *Meritevolezza e alea unilaterale: derivati di copertura e speculativi*

Le altre due questioni vanno affrontate nel contesto del problema, più generale, della meritevolezza dei derivati con riferimento al quale sono emerse, in particolare, le dissonanze sulla compatibilità con il nostro ordinamento dei cc.dd. derivati speculativi⁵³ e sulla validità dei

⁵¹ È appena il caso di precisare che siffatti parametri, pur non costituendo eventi naturali, sono, comunque, fattori accertabili oggettivamente e, quindi, suscettibili di configurare eventi in senso giuridico (sul carattere dell'evento nei contratti aleatori, v. le belle pagine di G. DI GIANDOMENICO, *Il contratto e l'alea*, Padova, 1987, 219 ss., spec. 224). È condivisibile quindi la precisazione secondo cui l'evento destinato ad assumere rilevanza nella struttura di un derivato non è tanto un fatto quanto una variazione di valore (C. ANGELICI, *op. cit.*, 54) purché si tenga a mente che questa variazione incide sulla misura materiale della prestazione delle parti.

⁵² Tale aspetto è stato da tempo rimarcato, con riguardo agli *swaps*, da B. INZITARI, *op. cit.*, 611 e, successivamente, da F. CALISAI, *Riflessioni in materia di contratti derivati "pubblici"*, in *Riv. dir. impr.*, 2012, 540.

⁵³ A titolo esemplificativo, può rilevarsi che Trib. Milano, 8 febbraio 2012, in *Il Caso.it*, afferma la piena liceità ed ammissibilità di derivati speculativi; sulla premessa della atipicità dei derivati, invece, Trib. Lucera, 26 aprile 2012, *ivi*, ha riconosciuto la

derivati con alea unilaterale⁵⁴, in ordine alla quale si discute anche sulla specifica causa di invalidità che, eventualmente, li inficia.

Con riguardo ai derivati speculativi, senza trascurare l'incertezza che investe lo stesso significato di "speculazione"⁵⁵, va anzitutto rimarcata la netta differenza concettuale tra questa e l'alea giuridica⁵⁶.

Le operazioni speculative possono assumere i contenuti più vari e vengono effettuate da un soggetto al solo scopo di lucrare una somma di danaro (*id est*: incrementare il proprio patrimonio) auspicando che una situazione di incertezza – anche meramente economica (quale l'oscillazione del valore della moneta, di titoli o di altri beni) – si risolva a proprio favore⁵⁷. Come è stato autorevolmente osservato, ciò che consente di riconoscere il negozio speculativo o, meglio, di assegnare, in concreto, il carattere speculativo ad un negozio, a prescindere dal tipo al quale appartiene⁵⁸, è che questo appaia univocamente orientato – sulla base di elementi ricavabili dal contesto complessivo

meritevolezza di tali figure solo qualora presentino finalità di copertura; Trib. Monza, 17 luglio 2012, n. 2028, *ivi*, infine, ha affermato la nullità del derivato non di copertura per difetto di causa, quando questa finalità è annunciata e dichiarata.

⁵⁴ V. Trib. Milano, 19 aprile 2011, *cit.*, che ammette senz'altro il derivato connotato dall'alea unilaterale nel senso precisato; viceversa, Trib. Modena, 23 dicembre 2011, in *Contratti*, 2012, 130, ritiene non meritevole il «contratto aleatorio limitatamente ad una sola parte» mentre l'altro contraente è esposto «al rischio di oscillazione dei mercati in misura notevole»; in senso analogo, Trib. Salerno, 2 maggio 2013, n. 1126, in *Il Caso.it*; Trib. Roma, 26 aprile 2018, in *Rass. dir. civ.*, 2019, 943.

⁵⁵ V. G. CAPALDO, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, Milano, 1999, 117 ss.; C. ANGELICI, *op. cit.*, 34 ss., 112 ss. Ciò nonostante, si reputa preferibile continuare a utilizzare la locuzione "derivati speculativi", in luogo di quella, recentemente proposta (G. TROVATORE, *op. cit.*, 640), di "derivati di scommessa" suscettibile di ingenerare confusioni con il diverso tipo contrattuale gioco e scommessa.

⁵⁶ Espressamente in tale direzione, T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1958, I, 436 s.; in senso analogo, G. CAPALDO, *Contratto di swap e gioco*, in *Riv. dir. priv.*, 1997, 594 ss.

⁵⁷ Cfr. T. ASCARELLI, *Lo speculatore professionale è imprenditore commerciale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1956, I, 157 ss. V., anche, G. CAPALDO, *Contratto di swap*, *cit.*, 594.

⁵⁸ O, se preferiamo, alla causa astratta (o funzione economico-sociale) che è preordinato a realizzare.

dell'operazione (e non in virtù di meri motivi soggettivi⁵⁹) – verso la finalità di guadagno nell'incertezza appena evocata⁶⁰. Su queste basi può rilevarsi che i contratti tramite i quali possono essere effettuate operazioni speculative possono essere tanto aleatori, quanto commutativi. Un'ipotesi del primo tipo è la scommessa (non autorizzata), avente ad oggetto somme di denaro, in assenza di qualsiasi intento ludico e/o sportivo⁶¹. Un negozio speculativo commutativo è, viceversa, la vendita a termine di titoli a premio, ossia il contratto di borsa nel quale le parti convengono di acquistare e vendere una certa quantità di titoli dietro il pagamento di un prezzo determinato al momento della stipulazione, ma il compratore ha la facoltà – pagando anticipatamente un premio (che resta in tutti i casi acquisito) – di non ritirare e pagare i titoli alla scadenza. In tale ambito, le prestazioni sono determinate nel loro contenuto sin dall'inizio del rapporto e nessun evento o fattore è idoneo ad incidere sulla misura di alcuna di esse: precisamente, le oscillazioni del valore dei titoli venduti nel periodo intercorrente tra la stipulazione del contratto e il termine previsto per il pagamento dei titoli medesimi, determina, per entrambe le parti, il guadagno o la perdita (e, quindi, la convenienza dell'affare), ma non incide sul *quantum* delle prestazioni (o delle attribuzioni patrimoniali), stabilito al momento iniziale⁶². La diversità tra alea giuridica e speculazione, infine, è ulteriormente comprovata dalla ricorrenza di figure aleatorie che sicuramente non sono speculative, quali, ad esempio, il contratto di assicurazione contro i danni, nel cui ambito la

⁵⁹ Diversamente da quanto, invece, sostiene D. MAFFEIS, *La scommessa razionale di swap e lo scopo di copertura*, cit., 191.

⁶⁰ T. ASCARELLI, *Lo speculatore*, cit., 163. Sul concetto e sulla funzione economica della speculazione v. anche F. VASSALLI, *La pretesa nullità dei contratti differenziali e i contratti differenziali su divise*, in *Studi giuridici*, II, Milano, 1960, 143 ss., spec. 147, 155 s.

⁶¹ V. *supra*, par. 2. Tale è la fattispecie nella quale ciascuno dei partecipanti versa una somma di danaro, concordando di collegare ad un evento incerto – quale l'estrazione di un numero – l'individuazione dell'avente diritto a ricevere l'intera posta, al solo fine di incrementare il proprio patrimonio acquisendo tale posta.

⁶² La natura non aleatoria dei contratti a premio è sostenuta dalla dottrina dominante. V., in luogo di altri, E. GABRIELLI, *Contratti di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1986, I, 570 ss., spec. 578; G. TERRANOVA, *L'eccessiva onerosità nei contratti*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 1995, 173; A. SERRA, *Contratti di borsa*, in *Diz. di dir. priv.*, promossi da N. Irti, *Diritto commerciale*, N. ABRIANI (a cura di), Milano, 2011, 311.

presenza del principio indennitario priva *ab origine* l'assicurato della possibilità di guadagnare – incrementando il proprio patrimonio – a seguito dell'accadimento dell'evento (dannoso) contemplato.

In definitiva, non sembra azzardato rilevare che la distinzione, appena rimarcata, tra alea giuridica e speculazione riproduce, da una particolare angolazione, quella tra alea giuridica e alea economica, confermando l'idea che si tratti di fenomeni diversi e non sempre coincidenti; potendosi dare contratti aleatori non caratterizzati dall'alea economica (assicurazione e rendita vitalizia), nell'ambito dei quali il meccanismo dell'alea giuridica si rivela idoneo proprio ad elidere rischi di tipo economico, contratti aleatori nei quali, invece, alea giuridica e alea economica coesistono (gioco e scommessa ed *emptio spei*) ed anzi, la prima costituisce lo strumento tramite il quale si determina la seconda ed, infine, figure connotate da un'alea economica ma non giuridica (il contratto di appalto, specialmente nelle ipotesi in cui la determinazione del corrispettivo dovuto all'appaltatore avvenga con la modalità “a corpo”).

Precisata, quindi, la differenza tra alea (giuridica) e intento speculativo e appuntando l'attenzione sul rilievo causale da riconoscere al secondo nell'ambito specifico dei derivati, appare affatto condivisibile distinguere i derivati – che possono, appunto, essere definiti speculativi – stipulati in assenza di un rapporto preesistente (solitamente consistente in un mutuo) o che, comunque, non richiamano e/o non fanno riferimento ad esso e quelli – definibili, invece, di copertura – che, viceversa, sono correlati in modo giuridicamente rilevante – ossia da un esplicito riferimento nel regolamento contrattuale – al rischio economico derivante da un rapporto sottostante⁶³; differenza che, peraltro, trova precisi riscontri a livello normativo⁶⁴, ed è riconosciuta dalla giurisprudenza⁶⁵.

⁶³ Sul punto, ampiamente, R. TAROLLI, *op. cit.*, 116 ss. e L. SASSO, *op. cit.*, 903 s., i quali mettono in evidenza le implicazioni di tale differenza in punto di contabilizzazione a bilancio dei derivati. Inoltre, cfr. G. GABRIELLI, *Operazioni su derivati: contratti o scommesse*, in *Contr. Impr.*, 2009, 1134; A.M. GAROFALO, *op. cit.*, 265 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *op. cit.*, 918 ss.

⁶⁴ V., E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., 406 ss.

⁶⁵ Cfr. Cass., 6 settembre 2021, n. 24014; Cass., 22 dicembre 2021, n. 26324; Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3146 s.; Cass., 13 luglio 2018, n. 18724, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, 363; Cass., 31 luglio 2017, n. 19013; Trib. Novara, 19 luglio 2012, cit.; Trib. Roma, 8 gennaio 2016, cit.

Ebbene sulla base di quanto appena rilevato sulla differenza tra alea giuridica e speculazione va, *in primis*, ulteriormente precisato che tanto i primi quanto i secondi costituiscono sempre contratti aleatori⁶⁶ e che, quindi, l'eventuale indole speculativa dei derivati non interferisce con la valutazione relativa alla mancanza di alea (giuridica) del contratto ma, casomai, con quella relativa all'alea economica, potendosi ritenere che i derivati con indole speculativa esprimono un'alea economica mentre quelli di copertura ne sono privi.

Va anche precisato che non sarebbe esatto sovrapporre la questione dell'intento speculativo (o di copertura) e quella dell'alea bilaterale sostenendo che i derivati di copertura sono contratti bilateralmente aleatori e quelli "speculativi" unilateralmente aleatori, potendosi dare derivati di copertura – agganciati, quindi, ad un sottostante – che non prevedono perdite significative per l'intermediario (e quindi connotati da un'alea unilaterale) e derivati speculativi, nel cui ambito l'alea investe, invece, le posizioni di entrambe le parti.

In realtà i derivati speculativi e i derivati con alea unilaterale sollevano problemi di ammissibilità profondamente diversi, ai quali, a nostro avviso, l'ordinamento fornisce risposte differenti.

Iniziando dalla questione dei derivati speculativi, osserviamo preliminarmente che lo schema del derivato è sicuramente compatibile anche con il perseguimento di finalità meramente speculative qualora queste siano dichiarate nel regolamento contrattuale e ciò consente di escludere, come correttamente è stato fatto, che possa essere ipotizzata la nullità per contrarietà all'ordine pubblico (*ex art. 1345 c.c.*) dei derivati speculativi⁶⁷. Tuttavia, occorre anche rilevare che la stipulazione di un derivato tra parti private⁶⁸ che riveli di fatto un carattere speculativo, nonostante sia stata oggettivata nel regolamento contrattuale – tramite la menzione del rapporto sottostante o il

⁶⁶ Così, esattamente, G. CAPALDO, *Contratto di swap*, cit., 600; in tal senso App. Cagliari, sez. dist. di Sassari, 9 gennaio 2020, n. 5, in *Riv. giur. sarda*, 2020, 424, con accurata nota di D. FORESTA; implicitamente, App. Milano, 18 settembre 2013, cit.

⁶⁷ Cfr. App. Cagliari, sez. dist. di Sassari, 9 gennaio 2020, n. 5, cit., 424. Per la dottrina in tale direzione cfr. D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 357; v. anche Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3146, la quale ritiene il contratto derivato finanziario come negozio a causa variabile.

⁶⁸ In caso di stipulazione di derivati con enti pubblici, infatti, trovano applicazione regole speciali e particolarmente restrittive. V., *supra*, E. PIRAS, *Contratti derivati*, cit., 889 ss.

riferimento anche implicito allo stesso – la volontà delle parti di stipulare un derivato di copertura, determina significative conseguenze. Non solo, invero, costituisce un eventuale titolo di responsabilità per l'intermediario⁶⁹ ed espone il negozio, in presenza dei presupposti, alle regole sui vizi della volontà⁷⁰, ma potrebbe anche configurare una ipotesi di difetto della causa in concreto⁷¹ o di mancanza di meritevolezza⁷², per manifesta discrasia tra lo schema astratto della categoria e il concreto assetto di interessi diviso dalle parti, chiaramente orientato – anche sul piano oggettivo – a finalità di copertura⁷³.

In questa direzione si dimostra particolarmente apprezzabile l'articolata e autorevole proposta interpretativa⁷⁴ che sostiene anzitutto

⁶⁹ R. TAROLLI, *op. cit.*, 117.

⁷⁰ V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 985 s.

⁷¹ Per tale impostazione v., ampiamente, A. TUCCI, *La negoziazione*, cit., 68 ss., spec. 79 ss. È appena il caso di ricordare che il modello concettuale della causa concreta è stato recentemente valorizzato nell'ambito di diverse pronunzie giurisprudenziali e ha trovato anche un positivo riscontro nelle posizioni della dottrina (v., in luogo di altri, A. A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 319 ss.), in quanto strumento fondamentale per tutelare la funzione individuale della singola operazione – e quindi in definitiva la razionalità della medesima – al di là del modello astratto utilizzato [ampiamente, G. B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1966, spec. 249 ss., 345 ss., 358; ID., *La formazione dell'accordo contrattuale e l'art. 1333 cod. civ.*, in *Liber amicorum per Angelo Luminoso*, II, cit., 661 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in *Tratt. Roppo*, II, G. VETTORI (a cura di), *Regolamento*, Milano, 2006, 85 ss. spec. 133 ss., 194 ss.; ID., recentemente, *La causa concreta: una proposta dottrinale di successo*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 588 ss.].

⁷² Cass., 31 luglio 2017, n. 19013. Non essendo evidentemente consentito in questa sede neppure accennare alle interferenze tra il requisito causale e quello di meritevolezza, ci limitiamo a ricordare la recente impostazione che non dubita – a nostro avviso fondatamente – dell'inclusione del secondo nel perimetro concettuale del primo. Cfr. F. PIRAINO, *Meritevolezza degli interessi*, in *Enc. dir.*, I, 1, I tematici, *Contratto*, Milano, 2021, 675 ss.

⁷³ In tale direzione, Trib. Orvieto, 12 aprile 2012, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 700, secondo cui «la possibilità di ravvisare nello schema di base delle operazioni IRS una causa in astratto (*omissis*) non preclude di verificare con riguardo al contratto intervenuto tra le parti e considerato nella sua specifica conformazione, l'esistenza di una causa in concreto». In senso analogo, Trib. Salerno, 2 maggio 2013, n. 1126, cit.

⁷⁴ C. ANGELICI, *op. cit.*, 162 ss.

la meritevolezza o, comunque, la ragionevolezza e la razionalità in ogni caso dei derivati standardizzati stipulati nei mercati regolamentati, in quanto derivante dalla logica collettiva dei mercati medesimi che individua e definisce il prezzo e le condizioni contrattuali⁷⁵. Con riguardo però ai derivati OTC, stipulati dall'intermediario con il cliente sulla base di una trattativa individuale, viene introdotta la distinzione tra i contratti che si rifanno ai parametri dei mercati organizzati – ammissibili, per le stesse ragioni che conducono alla ammissibilità dei derivati standardizzati – e quelli che se ne discostano⁷⁶. Questi ultimi, nel cui ambito è riscontrabile una quotazione individuale del rischio diversa da quella oggettivamente desumibile dall'andamento del mercato, non possono essere sorretti dalla (sola) *causa lucrandi*, considerata, come si è rilevato, con sfavore dall'ordinamento e quindi ritenuta insufficiente, in mancanza di altri interessi apprezzabili, a giustificare la piena tutela (della coercibilità in giudizio) agli schemi aleatori: occorre, quindi, individuare altri interessi idonei a sorreggere causalmente l'operazione. Questi possono essere rinvenuti nelle finalità, oggettivate nel regolamento contrattuale, di copertura con la conseguenza, in conclusione, che andranno reputati razionali e, quindi, meritevoli i derivati OTC che si discostano dalle logiche e dalla quotazione collettiva del mercato ma che dimostrano, tuttavia, di avere una finalità di copertura e tendenzialmente non razionali (e non meritevoli) quelli della stessa indole che denotano finalità meramente speculative⁷⁷.

Prendendo una brevissima parentesi possiamo rilevare che proprio la possibilità di distinguere con chiarezza i derivati speculativi da quelli di copertura e, ancora, i dubbi espressi – ed appena rilevati – sull'ammissibilità dei primi quando stipulati al di fuori dei mercati regolamentati, fanno emergere una significativa differenza funzionale tra la categoria dei derivati e il contratto di giuoco e scommessa, nel quale, viceversa, è sempre presente una finalità speculativa (quantunque talvolta coesistente con altre finalità, quali quella ludica e/o sportiva), ossia la tensione dei contraenti verso il guadagno di una

⁷⁵ Ancora, C. ANGELICI, *op. cit.*, 167 s.

⁷⁶ Le peculiarità delle contrattazioni nei mercati OTC e le differenti prospettive che ne derivano sono messe in evidenza anche da D. MAFFEIS e U. CHERUBINI, *op. cit.*, 479.

⁷⁷ C. ANGELICI, *op. cit.*, 170 ss.

somma di danaro e, quindi, l'incremento del proprio patrimonio con l'auspicio che una situazione di incertezza possa risolversi a proprio favore. In ordine alla questione posta in principio pare, dunque, di poter escludere non solo la sovrapposizione ma anche un grado di affinità particolarmente intenso tra i due modelli.

Passando al secondo e diverso problema di ammissibilità attinente alla c.d. alea unilaterale, può rilevarsi che con l'espressione "contratti unilateralmente aleatori" vengono indicate le ipotesi nelle quali il contratto stipulato dalle parti – che, come tale, dovrebbe implicare vantaggi e svantaggi incerti per entrambi i contraenti – in realtà contempla la possibilità di guadagni e perdite per uno solo dei contraenti e per l'altro unicamente di guadagni. Per le ragioni illustrate in altra sede è da ritenersi che in siffatte ipotesi, poiché manca una situazione reale di alea, il contratto sia da considerare nullo e che tale invalidità sia riconducibile alla portata precettiva della norma transtipica di cui all'art. 1895 c.c., la quale costituisce una applicazione particolare dell'art. 1418, comma 2, c.c.⁷⁸.

È, dunque, condivisibile l'orientamento della giurisprudenza volto a considerare i derivati che prevedono vantaggi e svantaggi incerti unicamente per il contraente, escludendo la possibilità di perdite apprezzabili per la banca, come contratti privi di alea e, come tali, nulli⁷⁹. È appena il caso di precisare, sotto il profilo squisitamente tecnico, che tale invalidità non deriva da una supposta mancanza di

⁷⁸ Sia consentito un rinvio a P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione (Profili funzionali e strutturali)*, Napoli, 2016, 133 ss.

⁷⁹ Richiama espressamente la nullità del contratto App. Cagliari, sez. dist. di Sassari, 9 gennaio 2020, n. 5, cit., 419 ss., secondo cui «il contratto di *interest rate swap* è nullo per difetto di causa in concreto [...] nel caso in cui il rischio da coprire è assente *ab origine*»; in precedenza Trib. Modena, 23 dicembre 2011, cit., 130 s.; Trib. Salerno, 2 maggio 2013, n. 1126, cit.; Trib. Roma, 8 gennaio 2016, cit., secondo cui «l'alea bilaterale ovvero, l'incertezza sull'andamento dei due differenziali contrapposti, rappresenta un elemento essenziale della causa del contratto di *swap*, elemento la cui effettiva presenza consente di effettuare con esito positivo, sul presupposto della sussistenza di un'apprezzabile componente di rischio in capo ad entrambi i contraenti, il giudizio di meritevolezza ex art. 1322 c.c. circa l'operazione atipica posta in essere»; App. Milano, 25 maggio 2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, II, 443, con nota di G. BERTI DE MARINIS. Peraltro, come è stato esattamente rilevato, la mancanza d'alea non può essere fatta discendere da una analisi *ex post* degli effetti del contratto ma va valutata con una rigorosa analisi *ex ante* (Cass., 13 luglio 2018, n. 18724, cit., 363).

meritevolezza o da un difetto della causa in concreto della figura ma, appunto, dalla mancanza di alea (o rischio) che rende nullo il contratto⁸⁰.

Occorre, però, precisare che la sussistenza dell'alea nei termini appena descritti, non implica che questa, oltre ad essere – appunto – reciproca, debba incidere in modo uguale o analogo nella sfera dei contraenti. È, invece, ammissibile che l'evento o il fattore incerto, in ragione del modo in cui viene congegnato il regolamento contrattuale – con clausole di vario genere che possono anche prevedere esborsi certi a carico di uno solo dei paciscenti –, incida in misura differente nella sfera economica delle parti. Diversamente, si limiterebbe in maniera ingiustificata la libertà contrattuale di queste, sindacando nel merito il contenuto del contratto e, segnatamente, la congruità tra le attribuzioni patrimoniali⁸¹.

Del resto, la legge attribuisce espressamente ai contraenti la facoltà di stabilire in maniera disuguale le conseguenze economiche dell'evento incerto nell'ambito dell'assicurazione contro i danni, dove, a prescindere dalla entità del premio pagato dall'assicurato, accade frequentemente – in virtù della c.d. sottoassicurazione (art. 1907 c.c.) e/o di clausole che prevedono franchigie – che l'assicuratore sia tenuto a corrispondere una somma inferiore alla entità del danno provocato all'assicurato dall'evento contemplato.

Si tratta, in definitiva, di tenere distinto il problema dell'accertamento dell'alea nei contratti (previsti dalla legge o voluti dalle parti come) aleatori, da quello della congruità delle attribuzioni patrimoniali nelle stesse figure.

Ai fini del primo, ossia della validità del contratto per esistenza del rischio (o dell'alea) *ex art. 1895 c.c.*, occorre verificare che l'incertezza sui vantaggi e sulle perdite in capo ad entrambi i contraenti risulti sostanziale e non solo formale e/o nominale. Qualora, infatti, a seguito di una valutazione in concreto del regolamento contrattuale, il rischio

⁸⁰ Non sono quindi condivisibili le commistioni tra le due cause di nullità – mancanza di alea o difetto di meritevolezza (o della causa in concreto) – nelle quali talvolta incorre la giurisprudenza: Trib. Roma, 26 aprile 2018, cit., 943, secondo cui «deve essere accertato che il prodotto finanziario contempli quella bilateralità dell'alea da non inficiare gli interessi in gioco».

⁸¹ Tale profilo è opportunamente segnalato da V. ROPPO, *op. cit.*, 985. V., anche, D. MAFFEIS, *Costi impliciti*, cit., 65.

di perdite in capo ad uno dei contraenti risultasse di entità non apprezzabile⁸², l'alea andrebbe ritenuta inesistente e, conseguentemente, mancherebbe *tout-court* la causa di scambio, nella particolare configurazione che essa – come si è rilevato⁸³ – assume nei contratti aleatori.

Riscontrata, viceversa, la bilateralità effettiva dell'alea e soddisfatto, quindi, il requisito causale del negozio in relazione a tale profilo, l'eventuale sproporzione tra le attribuzioni patrimoniali potrà eventualmente rilevare sul versante dell'osservanza degli obblighi informativi e/o delle regole che salvaguardano la corretta formazione della volontà contrattuale nonché sul piano, ancora più impegnativo e controverso, della giustizia contrattuale e della proporzionalità tra le prestazioni⁸⁴.

⁸² Va riconosciuta, in proposito, la difficoltà di indicare un parametro quantitativo di rilevanza sostanziale del rischio. Del resto, il problema della valutazione della “esiguità” della prestazione di una delle parti rispetto al valore dell'altra, ai fini del riscontro della causa di scambio, è stato oggetto di particolare attenzione con riguardo al contesto – sebbene affatto diverso – della compravendita. In quella sede la dottrina dominante ha escluso che quando il prezzo sia talmente esiguo, rispetto al valore della cosa, da apparire simbolico, il negozio possa essere ritenuto sinallagmatico. V., in luogo di altri, A. LUMINOSO, *La vendita*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2014, 70; C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta*², in *Tratt. Vassalli*, VII, 1, Torino, 1993, 68 s.

⁸³ V. *supra*, spec. nt. 78.

⁸⁴ Per l'illustrazione dell'ampia e controversa tematica che ruota intorno alla giustizia e all'equilibrio contrattuale, ci limitiamo a richiamare, tra i numerosissimi contributi, quelli più recenti di G. D'AMICO, *Giustizia contrattuale*, in *Enc. dir.*, I, 1, (I tematici), *Contratto*, cit., 2021, 583 ss.; C. CAMARDI, *Rescissione (squilibrio contrattuale)*, *ibidem*, 974 ss.