

## IL CONTROVERSO E VARIEGATO MONDO DEI “DERIVATI”

### CAUSA ALEATORIA, MERITEVOLEZZA, DLGS 58 DEL 1998, ALEA UNILATERALE, ALEA BILATERALE, CONTRATTO DI ASSICURAZIONE, SWAPS, POLIZZE INDEX LINKED ED UNIT LINKED, LEASING INDICIZZATO, MUTUO INDICIZZATO

di MICAELA LOPINTO

SOMMARIO: *Abstract*; **1.** Partiamo dall’inizio: cos’è un “derivato”? Riferimenti normativi e causa contrattuale; **2.** Alea unilaterale ed alea bilaterale: i “piccoli guai” del contratto di assicurazione. Quali studi si celano dietro ai problemi creati dall’alea unilaterale secondo la dottrina maggioritaria e la giurisprudenza più seguita e come gli stessi si risolvono; **3.** Segue: l’alea unilaterale nei cd. “*swaps*”; **4.** Segue: polizze “*index linked*” ed “*unit linked*”; **5.** Il contratto di leasing indicizzato; **6.** Segue: il mutuo indicizzato; **7.** Conclusioni.

#### **Abstract Ita**

Il presente lavoro si prefigge l’ambizioso obiettivo di fornire, in un numero davvero ristretto di pagine, un panorama completo del mondo dei derivati. Più precisamente, si partirà dall’analisi della causa di questi contratti in generale per poi esaminare i singoli schemi negoziali più frequenti anche alla luce dei principali orientamenti dottrinali e giurisprudenziali.

## Abstract Eng

This research wants to reach the ambitious object to show shortly the best doctrinal and jurisprudential point of view about the “deep” world of the “derivative contracts”. Particularly and first of all, the paper wants to explain (in general) the cause of these contracts. After this short discussion, the Author will be showing five common contracts according to the best case law and the most appreciated doctrinal studies.

### 1. Partiamo dall’inizio: cos’è un “derivato”? Riferimenti normativi e causa contrattuale.

Si sente parlare molto spesso di questi “fantomatici derivati” (e si legge di loro su quasi ogni rivista giuridica in modo in alcuni casi superficiale, in altri approfondito). Ma cos’è, realmente, un “derivato” e perché i Tribunali sfornano quasi quotidianamente sentenze che li riguardano? La risposta che, a chi scrive, piacerebbe subito offrire è la seguente: la tematica dei derivati racchiude in sé l’intera disciplina dei contratti, che, si sa, se analizzata *funditus*, è sconfinata e foriera di una tale quantità di sfumature da costituire una fonte inesauribile di “ricchezza giuridica”. Ma non facciamoci prendere troppo dall’entusiasmo e procediamo con ordine. La breve indagine che in questa sede si vuol svolgere deve necessariamente partire da un primario dato normativo. A fornire una nozione di derivato, nonostante ancora oggi – come chiarisce la Cass. Sezioni Unite, 12 maggio 2020, n. 8770 - Pres. Petitti - Est. Genovese, pubblicata su questa rivista in data 13/05/2020 – dottrina e giurisprudenza sostengano l’inesistenza di “una definizione unificante del fenomeno” è, infatti, *in primis*, il legislatore, il quale, all’art. 1 d.lgs. n. 58 del 1998, così dispone: “1. Nel presente decreto legislativo si intendono per: [...] u) "prodotti finanziari": gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria; v) "offerta pubblica di acquisto o di scambio": ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all'acquisto o allo scambio di prodotti finanziari e rivolti a un numero di soggetti superiore a quello indicato nel regolamento

*previsto dall'articolo 100 nonchè di ammontare complessivo superiore a quello indicato nel medesimo regolamento; w) "emittenti quotati": i soggetti italiani o esteri che emettono strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani.*

*2. Per "strumenti finanziari" si intendono: a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali; b) le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali; c) le quote di fondi comuni di investimento; d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario; e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici; f) i contratti "futures" su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti; g) i contratti di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi di interesse, su valute, su merci nonchè su indici azionari (equity swaps), anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti; h) i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti; i) i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonchè i contratti di opzione su valute, su tassi d'interesse, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti; j) le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere.*

*3. Per "strumenti finanziari derivati" si intendono gli strumenti finanziari previsti dal comma 2, lettere f), g), h), i) e j).*

*4. I mezzi di pagamento non sono strumenti finanziari.*

*5. Per "servizi di investimento" si intendono le seguenti attività, quando hanno per oggetto strumenti finanziari: a) negoziazione per conto proprio; b) negoziazione per conto terzi; c) collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; d) gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; e) ricezione e trasmissione di*

*ordini nonchè mediazione*". Sin dal semplice dato normativo, qui appositamente riportato in forma estesa, emerge, da un lato, la prima indicata complessità della materia, dall'altro la possibilità, nonostante tutto, di imbottigliare questo "vasto mondo" nel terreno della disciplina generale dei contratti, per inquadrare i quali è sempre possibile "chiacchierare" di tipicità, atipicità, tipicità sociale o ancora, di contratti innominati o di meritevolezza, struttura e causa. E', in altri termini, sempre possibile partire dal presupposto che si tratta di contratti bilaterali "standard" o "di opzione" o "collegati" ad altri contratti e con causa aleatoria che, per definizione, rende impossibile una prederminazione *ex ante* dei sacrifici che le parti del contratto saranno chiamate a sopportare ed anzi, in assenza di questo "rischio" (alea, in latino, significa proprio "rischio", "lancio dei dadi"), il contratto è proprio nullo. Con questi pochi dati forniti i derivati fanno già molta meno paura. E se aggiungiamo che non occorre neanche più disquisire, da qualche anno a questa parte, di atipicità o tipicità ai fini del giudizio di meritevolezza *ex art.* 1322 cc. dal momento che, con la teoria della "causa concreta" tutti i contratti, tipici o atipici, si espongono ad un vaglio di meritevolezza, i problemi "generalisti", sono quasi completamente risolti. Ed ecco, allora, che ci si domanda: ma perché, se è tutto così semplice ed elementare, quasi banale, si associa continuamente il concetto di "derivato" al concetto di "difetto di alea"? Ebbene, con un po' di pazienza, anche rispondere a questa domanda è facile: si è detto che la causa di questi contratti è aleatoria. Si è detto che l'alea consiste nella (obbligatoria) impossibilità di predeterminare *ex ante* i sacrifici delle parti contrattuali. Allora, partendo da questo dato, ci si deve domandare se questa impossibilità debba ricadere necessariamente su ambo le parti o se, per contro, possa gravare solo in capo ad una sola di esse. In altri termini, occorre comprendere se sia ammissibile solo il contratto aleatorio bilaterale o se, per contro, possa essere ammissibile anche il contratto aleatorio unilaterale. Ed al fine di fornire una risposta al quesito, occorrerà tener conto del fatto che i "derivati" presentano una disciplina normativa più complessa rispetto al semplice contratto di gioco (tollerato o legale) o alla semplice rendita vitalizia (sia essa tipica o atipica).

## **2. Alea unilaterale ed alea bilaterale: i “piccoli guai” del contratto di assicurazione. Quali studi si celano dietro ai problemi creati dall’alea unilaterale secondo la dottrina maggioritaria e la giurisprudenza più seguita e come gli stessi si risolvono.**

Per rispondere al quesito della sufficienza o meno dell’alea unilaterale rispetto all’alea bilaterale occorre porsi una domanda: la causa del contratto può comunque “reggere” anche in presenza un rischio sorgente in capo ad una parte sola? Volgendo lo sguardo al funzionamento della causa del contratto, alle stesse logiche della rescissione (nei limiti, in quel caso dell’alea economica tipica dei “normali contratti”, per come distinta dall’alea giuridica, che interessa invece i contratti aleatori, oggetto di analisi in questa sede), alla esigenza di condensare nella causa gli interessi ultimi delle parti che riescono ad “oggettivizzarsi” (tra tanti, A. M. Garofalo), la risposta che istintivamente vien da fornire non può che essere negativa. Ed, infatti, la giurisprudenza, sin dall’inizio, ha mostrato profonde ritrosie nei confronti dei contratti con alea unilaterale, tanto da averne sancito in più occasioni la “non meritevolezza” (ad *es.*, con sentenza del Tribunale di Modena, Sez. I, 23 Dicembre 2011, Saracini, si è statuito che l’alea, nel caso di specie di un contratto di *interest rate swap*, deve necessariamente essere posta a carico di entrambe le parti per superare “il vaglio di meritevolezza”, locuzione, questa, su cui ci si soffermerà meglio più avanti). In questo § si intende richiamare la giurisprudenza che ha interessato l’alea unilaterale nei contratti di assicurazione, al fine di poter poi spiegare con facilità tutte le problematiche che sono emerse in relazione allo stesso tema nei contratti di *swaps*. Più precisamente, si vuole ricordare, in questa sede, come, in prima battuta e prima della (secondo alcuni avvenuta, secondo altri parzialmente avvenuta, visto il solo settore sanitario) tipizzazione delle clausole *claims made*, si era fortemente discusso in ordine alla meritevolezza delle stesse nelle ipotesi di loro inserimento nei contratti di assicurazione (ed, in particolare, in ordine alla meritevolezza delle clausole *cd. impure*, le quali, nel derogare al meccanismo del *loss occurrence* imposto dall’art. 1917 cc., richiedono la coesistenza dei requisiti sia della verifica del fatto dannoso sia della presentazione della domanda di risarcimento durante la

vigenza della polizza, eventualmente applicando delle clausole aggiuntive che consentono di retrodatare la validità della stessa<sup>1</sup>). Ebbene e senza riaffrontare argomenti fin troppo noti, occorre evidenziare come la tematica sia recentemente tornata *in auge* con sentenza n. 8894 del 2020, la quale, nel ricordare i precedenti giurisprudenziali, ha riaffermato prima e stabilito *ex novo* poi che “[...]con sentenza 22437 del 2018 [le SSUU] hanno riconsiderato la questione della clausola *claims made* (e di clausole simili) sotto un profilo qui rilevante: hanno cioè ritenuto che l’inserimento in un contratto di assicurazione di una clausola del tipo *claims made* non stravolge il tipo contrattuale, comportandone l’atipicità, e dunque non si applica dell’art. 1322 cc., comma 2, che, quanto ai contratti atipici, richiede che ne sia valutata la meritevolezza. Piuttosto, l’inserimento nel contratto di assicurazione di una clausola siffatta mantiene inalterato il tipo negoziale, ampliandone semmai il contenuto o comportandone un adattamento agli interessi delle parti, così che non si tratterà di valutarne la meritevolezza funzionale (astratta o concreta che sia) bensì di valutare se la determinazione del contenuto contrattuale è avvenuta nei limiti della legge (art. 1322 cc., comma 1). La tesi che si ricava dalla decisione delle Sezioni Unite è semplice: un contratto può dirsi atipico quando non presenta alcun carattere che differenzia un tipo dall’altro, o che identifica un tipo piuttosto che un altro. Nel caso del contratto di assicurazione il carattere che fonda la

---

<sup>1</sup> SSUU n. 22437 del 2018, testo per esteso in [www.altalex.it](http://www.altalex.it): “Giova anzitutto rammentare che dette clausole - come già evidenziato dalla citata sentenza delle Sezioni Unite n. 9140 del 2016 - operano una deroga al modello di assicurazione della responsabilità civile delineato dall’art. 1917 c.c., comma 1, poiché la copertura assicurativa viene ad operare non “in relazione a tutte le condotte, generatrici di domande risarcitorie, insorte nell’arco temporale di operatività del contratto, quale che sia il momento in cui la richiesta di danni venga avanzata” (modello c.d. *boss occurrence* o *act committed*), bensì in ragione della circostanza che nel periodo di vigenza della polizza intervenga la richiesta di risarcimento da parte del terzo danneggiato (il c.d. *claim*) e che tale richiesta sia inoltrata dall’assicurato al proprio assicuratore. Se questo è lo schema essenziale al quale si ispira il sistema c.d. “*claims made*” (letteralmente: “a richiesta fatta”), esso trova poi concretizzazione, nella prassi assicurativa, in base a più varianti, la cui riduzione alle due categorie più generali della *claims* “pura” (siccome imperniata sulle richieste risarcitorie inoltrate nel periodo di efficacia della polizza, indipendentemente dalla data di commissione del fatto illecito) e della *claims* “impura” (o mista: poichè operante là dove tanto il fatto illecito quanto la richiesta risarcitoria intervengano nel periodo di efficacia del contratto, con possibile retrodatazione della garanzia alle condotte poste in essere anteriormente) è frutto unicamente di convenzionale semplificazione, la quale, tuttavia, non può elidere la complessità del fenomeno”.

*tipicità attiene alla obbligazione di tenere indenne l'assicurato, posta a carico dell'assicuratore, e subordinata ad un evento incerto. La circostanza di prevedere che l'avverarsi di tale evento va denunciato in un certo termine non attribuisce al contratto una caratteristica diversa da quelle che fonda la tipicità dell'assicurazione (alea, prestazione subordinata ad evento incerto). Se la premessa è questa, così astratta, era di conseguenza ovvio affermare che "Il modello di assicurazione della responsabilità civile con clausole "on claims made basis", quale deroga convenzionale all'art. 1917 cc., comma 1, consentita dall'art. 1932 cc., è riconducibile al tipo dell'assicurazione contro i danni e, pertanto, non è soggetto al controllo di meritevolezza di cui all'art. 1322 cc., comma 2, ma alla verifica, ai sensi dell'art. 1322 cc., comma 1, della rispondenza della conformazione del tipo, operata attraverso l'adozione delle suddette clausole, ai limiti imposti dalla legge". (Cass. Sez. Un 22437/ 2018). Questa ricostruzione va riferita dunque al caso concreto. E' noto che l'elemento che caratterizza l'assicurazione contro i danni è quello descritto dell'art. 1917 c.c., comma 1, ossia che l'assicuratore "è obbligato a tenere indenne l'assicurato di quanto questi, in conseguenza del fatto accaduto durante il tempo dell'assicurazione, deve pagare a un terzo". L'obbligo di tenere indenne dal peso economico dei fatti accaduti durante il tempo dell'assicurazione è l'elemento che caratterizza il tipo, ossia che fonda la tipicità del contratto di assicurazione. Ciò non comporta ovviamente che la clausola "a richiesta fatta" (claims made) costituisca una deroga, ammissibile, a quel comma 1, ossia alla previsione per cui l'assicuratore è tenuto a mantenere indenne l'assicurato, deroga che trasforma il tipo, rendendo il contratto diverso da quello di assicurazione (Cass. 5624/2005). Il che non teneva conto del fatto che la clausola claims made non incide sulla caratteristica tipica del contratto di assicurazione (scambio di prezzo contro obbligo di tenere indenne), ma regola semmai il diverso ruolo della richiesta risarcitoria rispetto al fatto oggetto di assicurazione. Da qui la precisazione da parte della citata decisione delle sezioni unite, che, come detto, ha riferito alla disciplina dell'art. 1322 c.c., comma 1, l'esercizio di autonomia privata svolto da quella clausola. Ora, qui non è il caso di entrare nella questione di come si valuti la meritevolezza: se attenga al tipo o alla causa, se possa farsene applicazione ai*

*contratti tipici in aggiunta al criterio della illiceità (art. 1343 cc.). E' noto che le soluzioni prospettabili sono due: quella che ritiene che per meritevolezza debba intendersi nient'altro che illiceità, così che la norma sarebbe meramente ricognitiva dei divieti di legge, e quella che, invece, intende la meritevolezza come una clausola generale che abilita l'interprete ad un controllo sulle attività private (sulla conclusione di contratti atipici) secondo criteri diversi dalla illiceità tipizzata dall'art. 1343 cc. (contrarietà a norme imperative, all'ordine pubblico ed al buon costume), ed il cui contenuto varia a seconda degli interpreti: a volte meritevolezza significa utilità sociale, altre volte immeritevole è il contratto che impedisca lo sviluppo della persona e via dicendo. Possiamo in un certo senso prescindere da questa disputa, in quanto il contratto di assicurazione cui sia apposta la clausola in esame non diventa, per via di tale inserimento, un contratto atipico, e dunque sfugge, come ricordato dalle Sezioni Unite del 2018, sopra citate, alla disciplina dell'art. 1322 cc., comma 2. Restando un contratto tipico, cui le parti hanno aggiunto ulteriore contenuto, ricordano le citate Sezioni Unite, si fa riferimento dell'art. 1322 cc., comma 1, il quale prevede in tal caso che l'autonomia delle parti, quando si esercita all'interno del tipo negoziale, senza alterarlo e trasformarlo in un contratto atipico, deve mantenersi nei limiti imposti dalla legge. E qui il richiamo a tali limiti altro non è che il richiamo all'art. 1343 cc.: si tratta pur sempre di un contratto tipico, salva l'aggiunta di contenuto ulteriore ad opera delle parti, e dunque di un contratto la cui liceità è misurata con il criterio dell'art. 1343 cc. Ciò posto è forse eccessivo allora ricordare che ogni volta che le parti realizzano un assetto di interessi diverso da quello astrattamente descritto dal legislatore va verificata la causa concreta, ossia lo scopo economico individuale. A volte è più semplicemente questione di verifica di liceità (ai sensi dell'art. 1343 cc.) anche della singola clausola". Il richiamo agli accesi dibattiti sulla meritevolezza delle clausole *claims made* ed il brano della sentenza 2020 riportato consentono di comprendere con molta facilità perché si sia escluso il modello di assicurazione con alea unilaterale. Se il giudizio di meritevolezza può, secondo un orientamento ormai sempre più emergente e non solo frutto della ricostruzione offerta nella sentenza 2020, essere considerato come un *quid pluris* rispetto ad una mera verifica della liceità del contratto e*

se una clausola che deroga al meccanismo del *loss occurrence ex art. 1917 cc.* è in grado di suscitare enormi dubbi di meritevolezza dello schema, allora, giocoforza, la risposta al quesito se il contratto di assicurazione possa possedere un'alea unilaterale è, piaccia o meno, assolutamente negativa. Ma la questione verrà approfondita a breve, specificando (con un ragionamento applicabile anche al semplice contratto di assicurazione, cui si è dedicato il presente §) anche se il difetto di bilateralità dell'alea sia tecnicamente riferibile ad un “*difetto di causa*” o, più precisamente, ad un “*difetto di meritevolezza*”.

### 3. Segue: l'alea unilaterale nei cd. “swaps”.

La risposta negativa al quesito posto in relazione alla ammissibilità dell'alea unilaterale nel contratto di assicurazione deve essere fornita anche nell'ambito dei contratti di *interest rate swaps* o *swaps*. Come si è già avuto modo di chiarire incidentalmente, la giurisprudenza è da sempre propensa a non ammettere l'alea unilaterale nei derivati. Lo ha chiarito la giurisprudenza con la sentenza del Tribunale di Modena, prima citata, e lo ha ribadito anche con sentenze recenti. Ma lo ha ribadito soprattutto la dottrina<sup>2</sup>, chiarendo (ed ecco la ragione per la quale si è precedentemente riportato un brano di sentenza) che “[la necessità di svolgere una indagine in ordine alla meritevolezza degli *interest rate swaps*] si somma a quella relativa all'unilateralità dell'alea senza escluderla. I due controlli non sembrano sovrapponibili e, pur incidendo entrambi sull'elemento causale dell'IRS, riguardano due profili distinti: l'unilateralità dell'alea determina una carenza di causa all'interno del contratto che [...] è aleatorio; l'assenza di meritevolezza si estrinseca [...] nel dissenso che l'ordinamento esprime verso determinate negoziazioni. [Premessi questi dati, occorre chiarire che] in conclusione, se la natura aleatoria di tali contratti richiede necessariamente che la stessa alea sia presente secondo le caratteristiche proprie di tale elemento (i.e., alea bilaterale), non si può trascurare l'importanza di una necessaria verifica dei concreti interessi che il singolo negozio provvede a sviluppare”. A questo punto sorge spontaneo

---

<sup>2</sup> G. BERTI DE MARINIS, *I contratti derivati: corretta allocazione del rischio e meritevolezza degli interessi*, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 4, 2017, p. 450.

rispondere al quesito posto poc'anzi a chiusura del §: ma, allora, la verifica della unilateralità o bilateralità dell'alea attiene al piano della causa o al piano della meritevolezza? A parere di chi scrive, entrambe le soluzioni sono corrette e possono essere in questi termini argomentate. Si potrebbe sostenere che il difetto di alea unilaterale si concretizzi in realtà in un difetto di causa, poiché di fatto intacca la naturale funzione dell'alea giuridica, la quale rende impossibile comprendere *ex ante* a carico di quale soggetto (ed in che entità) effettivamente graverà di più il peso della contrattazione e ben si armonizza con la (oggi non più totalmente seguita) concezione di meritevolezza come “appiattita” su un giudizio di sola liceità causale. Se, tuttavia, come ormai sembra stia accadendo proprio a mezzo dell'evoluzione giurisprudenziale che ha caratterizzato le clausole *claims made* (ed ecco un'altra ragione della loro trattazione in questa sede, seppur brevissima), il giudizio di meritevolezza, in verità, si manifesta come un *quid pluris* rispetto ad un mero giudizio di liceità, richiedendo una verifica della meritevolezza complessiva dell'operazione negoziale e se la stessa valutazione dell'esistenza della bilateralità dell'alea tiene conto dell'intero assetto di interessi raggiunto dalle parti, allora si comprende per quale ragione molti autori e molti organi giudicanti affrontino la tematica parlando *de plano* di vaglio di meritevolezza *ex art.* 1322 cc. comma secondo<sup>3</sup>, vaglio che, come si è detto, secondo alcune voci dottrinali molto favorevoli alla interpretazione estensiva della logica della causa in concreto del contratto, non costituisce più solo una prerogativa dei contratti atipici e, pertanto, non trova forti ostacoli nella qualificazione del contratto come tipico o atipico. Facendo ora un altro piccolo passo in avanti, occorre comprendere quali siano i punti di contatto tra tutti gli argomenti fin qui esposti. In altri termini, unendo insieme le nozioni offerte in materia di giudizio di meritevolezza e di inammissibilità (tanto negli swaps quanto

---

<sup>3</sup> Affronta il problema, parlando di vaglio di meritevolezza *ex art.* 1322 cc. per i contratti atipici: V. SANGIOVANNI, in una nota riguardante la sentenza del Tribunale di Modena, più volte citata – *Giurisprudenza, singoli contratti*, Riv. I contratti, 3/2012, pp. 132 e ss. L'autore, coerentemente con quanto indicato nel corpo del testo, non mostra dubbi in ordine alla sussistenza di una censura di meritevolezza in presenza di un'alea solo unilaterale, affermando che questi contratti derivati, come gli altri, del resto, richiedono necessariamente che il “rischio” gravi su ambo le parti contrattuali e possa essere “conoscibile” (sebbene, per natura, non prevedibile nel *quantum*) da ambo le parti al momento della stipula.

nei contratti di assicurazione) di un'alea unilaterale, è possibile risolvere i dubbi sorti in relazione alle polizze *index linked* e *unit linked*?

#### **4. Segue: polizze “*index linked*” ed “*unit linked*”.**

La risposta al quesito posto in chiusura del precedente § è positiva. Occorre, ora, capire perché e sulla base di quali presupposti. Al riguardo può essere utile chiarire che le polizze *unit linked* o *index linked* presentano delle difficoltà nella ricostruzione della causa e possono essere diversamente qualificate a seconda del percorso argomentativo che si intende seguire (particolarmente esaustiva in materia di polizze *unit linked*, per la ricostruzione offerta, è la sentenza del Tribunale di Firenze, n. 852 del 2020, pubblicata il 30/03/2020). Più precisamente, le predette polizze richiedono una approfondita indagine causale, poiché oscillano tra una causa (e, più in generale, regolamentazione contrattuale) assicurativa ed una causa finanziaria. Pertanto, in base alla causa concreta di volta in volta individuata, sarà possibile assimilarle o ai contratti di assicurazione o agli strumenti finanziari. Anzi, la stessa pronuncia sembra prospettare addirittura una terza tesi, sostenendo che: “[...]la polizza *unit linked* rivela una natura ibrida, in parte di assicurazione, in parte di vero e proprio investimento finanziario”. Ai fini della validità dello schema e del giudizio di meritevolezza, pertanto, occorrerà di volta in volta tenere conto delle difficoltà ricostruttive della causa e ciò anche ai fini della individuazione delle norme applicabili.

#### **5. Il contratto di leasing indicizzato.**

Le nozioni di alea, causa e meritevolezza fin qui fornite contribuiscono a spiegare per quale ragione si sia giunti, con sentenza n. 4659 del 2021, a ritenere che il leasing “in costruendo” con clausola al cambio di valuta estera, oltre a non avere autonomia strutturale e causale tale da imporre la configurazione di un collegamento negoziale tra leasing e patto autonomo atipico, non abbia natura di contratto derivato. Al riguardo, si riportano alcuni passaggi salienti della pronuncia poc'anzi citata, poiché contengono anche un punto di raccordo

per comprendere le diversità tra questo schema negoziale (che, come detto, in presenza della clausola non muta la sua causa) e lo schema del mutuo con valuta estera, di cui si parlerà a breve: “[La Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha chiarito che] con riferimento ad operazioni effettuate da un ente creditizio - e consistenti "nella conversione in valuta nazionale di importi denominati in valuta estera, ai fini del calcolo delle somme concesse in prestito e dei relativi rimborsi, in base alle clausole di un contratto di mutuo relative ai tassi di cambio" - che presentano profili di analogia con quella presente, al netto della diversa natura dei due contratti nei quali le clausole in questione s'inseriscono. Difatti, secondo la Corte di Lussemburgo, siffatte operazioni "non hanno altra funzione" che quella di porsi "da modalità di esecuzione di obbligazioni essenziali di pagamento del contratto di mutuo, ossia la messa a disposizione del capitale da parte del mutuante e il rimborso di tale capitale maggiorato degli interessi da parte del mutuatario", sicché esse "non hanno il fine di realizzare un investimento, in quanto il consumatore mira solamente ad ottenere fondi in previsione dell'acquisto di un bene di consumo o della prestazione di un servizio e non già, ad esempio, a gestire un rischio di cambio o a speculare sul tasso di cambio di una valuta estera. Di qui, dunque, la conclusione che le clausole di un simile contratto, relative alla conversione di una valuta estera costituiscono pertanto non già uno strumento finanziario distinto dall'operazione che costituisce l'oggetto del contratto, ma unicamente una modalità indissociabile di esecuzione dello stesso”. La clausola in questione, pertanto, non muta la causa di finanziamento del leasing, sebbene in costruendo, non solo perché la clausola non è qualificabile come patto autonomo con autonomia strutturale e causale ma anche perché non presenta, sotto un profilo tecnico, punti di contatto con i cd. *domestic currency swap*, pertanto, al più può essere qualificata come modalità esecutiva del contratto (si ricorda, in questa sede, l’art. 1277 cc.).

## **6. Segue: il mutuo indicizzato.**

La stessa tranquillità di vedute che ha caratterizzato il leasing in costruendo non è, per contro, totalmente ravvisabile

nell'ambito del mutuo cd. "indicizzato", il quale pone due ordini di problemi, uno comune al leasing indicizzato ed uno, invece, meno calzante rispetto al *thema* della presente indagine e del quale, pertanto, non si intende dare conto, riguardante la presenza, nello schema contrattuale, di clausole oscure o poco chiare, idonee a suscitare dubbi sulla validità del contratto<sup>4</sup>. Soffermando l'attenzione sull'aspetto che qui realmente interessa, occorre ricordare come, recentemente, con sentenza n. 23655 del 2021, pubblicata in data 03/09/2021 su questa rivista, si sia statuito che *"[...]Non è, infatti, possibile assimilare il contratto di mutuo, ancorché indicizzato e per questa via sottoposto all'operatività di clausole di carattere aleatorio, influenzate dalla variabilità di tassi e cambi, ad uno strumento finanziario per la semplice ed assorbente ragione che manca nella struttura contrattuale l'operazione di investimento di risorse da parte del mutuatario, che non acquista uno strumento finanziario, ma viene invece finanziato. Non a caso infatti è il mutuatario a ricevere l'apporto che si impegna a restituire. Del tutto disomogenee rispetto alla fattispecie appaiono quindi la nozione di "valori mobiliari" (art. 2, comma 1 bis TUF) quale "categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali", sia quella di "strumento finanziario" quale riportata nella Sezione C dell'Allegato I TUF, sia la specifica nozione di "strumento derivato", quale definita, sia pur genericamente e per tipologie, dai n. 4-10 del predetto Allegato. Infine il contratto di mutuo indicizzato in questione non genera alcun titolo idoneo alla circolazione. Non a caso, la giurisprudenza di questa Corte in un caso analogo, ha affermato recentemente che la clausola di indicizzazione al cambio di valuta straniera, inserita in un contratto di "leasing in costruendo", non è uno strumento finanziario derivato, poiché è assimilabile solo finanziariamente, ma non giuridicamente, al domestic currency swap, costituendo esclusivamente un meccanismo di adeguamento della prestazione pecuniaria, privo di autonomia causale rispetto al negozio cui accede e non idoneo a circolare liberamente sul mercato (Sez. 3, n. 4659 del*

---

<sup>4</sup> Sul punto, si rinvia all'opera di: M. EROLI, *I rapporti tra la tutela amministrativa e civile del consumatore per le clausole vessatorie e la nullità di protezione nel caso di clausole poco chiare*, in *IlCaso.it*, 01/09/2021, [I rapporti tra la tutela amministrativa e civile del consumatore per le clausole vessatorie e la nullità di protezione nel caso di clausole poco chiare - Blog ilCaso.it](#).

22/02/2021, Rv. 660602 - 01). Diversamente ragionando, si finirebbe con l'assimilare a uno strumento finanziario derivato qualsiasi contratto di scambio caratterizzato da clausole di carattere aleatorio intrinsecamente rischiose". Il brano riportato, unitamente al brano estratto dalla sentenza del 2020 in materia di clausole *claims made*, consente di arricchire le riflessioni illustrate nei precedenti §. Tanto per le clausole *claims made* quanto per le clausole di indicizzazione o per le clausole aleatorie del mutuo si è posto il dubbio: **a.)** del loro rapporto con il contratto cui accedono; **b.)** della loro idoneità ad incidere sulla causa del contratto e della loro "appurata incapacità" di incidere sull'assetto di interessi regolato dalle parti – per le *claims made*, in ragione della loro avvenuta (parziale o totale, ancora non è certo) tipizzazione, per le clausole di indicizzazione, in ragione della loro inidoneità a trasformare mutuo e leasing in derivati – tanto da comportarne o la caducazione (per le clausole *claims made* post tipizzazione la giurisprudenza aveva aderito alla tesi della nullità protettiva parziale *ex art. 1419 cc.*) o il mutamento di "essenza" contrattuale.

## 7. Conclusioni.

A conclusione dell'indagine svolta si può pacificamente ritenere che:

- i contratti derivati, pur non essendo, al 2020/2021, esistente una loro definizione soddisfacente e piena, sono comunque classificabili come contratti aleatori e possono essere inquadrati, in modo soddisfacente, a mezzo della disciplina generale dei contratti;
- l'alea che li contraddistingue, al pari di quanto si può sostenere in materia di contratto di assicurazione, deve necessariamente essere bilaterale, pena una censura o semplicemente causale o, più comunemente, di meritevolezza e deve essere, per ambo le parti, in qualche modo determinabile e non tanto fumosa da rendere difficile la sua bilaterale configurazione;
- il giudizio di meritevolezza può, ormai, da qualche anno, dirsi pacificamente arricchito di una nuova teoria, volta a distinguerlo dalla mera verifica della liceità causale;

- in ogni caso, ai fini di un corretto inquadramento di questi schemi contrattuali, è assolutamente indispensabile una accurata, approfondita e capillare indagine inerente agli interessi delle parti e del complessivo regolamento, anche normativo, che gli stessi hanno inteso imprimere al contratto, al fine di accertare, in particolare nelle polizze *unit linked*, se si sia davvero in presenza di una causa finanziaria o se, per contro, non si celi dietro allo schema apparente un contratto di assicurazione a tutti gli effetti, anche tenendo conto del fattore del cd. “rischio demografico”, illustrato nella sentenza del Tribunale di Firenze, qui segnalata;

- l’indagine sulla causa complessiva giustifica, da un lato, l’esclusione di autonomia strutturale e causale delle clausole di indicizzazione del leasing con valuta estera, dall’altro giustifica la verifica della natura aleatoria delle medesime clausole quando inserite nei contratti di mutuo e, in ultima analisi, impedisce la qualificazione dei contratti di leasing e mutuo “indicizzati” alla stregua di contratti derivati.