

Stefano D'Andrea

**L'INTEREST RATE SWAP, SPECCHIO DEL
NOSTRO TEMPO, È UNA SCOMMESSA
CHE NON DÀ LUOGO AD AZIONE:
INCOSTITUZIONALITÀ DELL'ART. 23,
COMMA 5°, TUF PER ECCESSO DI
DELEGA**

Estratto



GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

L'*interest rate swap*, specchio del nostro tempo,
è una scommessa che non dà luogo ad azione:
incostituzionalità dell'art. 23, comma 5°, tuf
per eccesso di delega

SOMMARIO: 1. La sintesi degli effetti essenziali previsti dalle parti: una scommessa. — 2. L'alea non è tra le più razionalizzabili e soprattutto razionalizzate. — 3. Ragioni ideologiche e psicologiche delle tesi che negano che gli Irs siano scommesse. — 4. Critica delle tesi che negano la qualifica di scommessa: diritto neoliberale e diritto incalcolabile. — 5. Un settore del diritto incalcolabile. — 6. L'art. 23, commi 1° e 4°, l. 2 gennaio 1991, n. 1. — 7. La delega legislativa. — 8. La direttiva n. 6 del 1993 Cee del Consiglio: mancanza di ogni vincolo relativo alla disciplina dei derivati OTC. — 9. La delega a modificare e integrare « per evitare disarmonie »: incostituzionalità dell'art. 18, comma 4°, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 per eccesso di delega; conseguente incostituzionalità dell'art. 23, comma 5°, tuf. — 10. Altre norme, introdotte da fonti di rango primario, che disciplinano i derivati OTC.

1. — Quando inizia a studiare il contratto di *interest rate swap* (IRS), il civilista, che non abbia rinnegato l'antico compito di sussumere il caso negli schemi normativi o nei concetti dottrinari consolidati da secoli, si avvede immediatamente che si tratta di una banalissima scommessa ad esecuzione periodica, come, d'altra parte, riconoscono, nell'ultimo decennio, la dottrina prevalente e, talvolta, la giurisprudenza (cfr. n. 4). L'Irs, infatti, nel suo contenuto essenziale o minimo, è il contratto con il quale due parti prevedono che a scadenze predeterminate, per un certo periodo di tempo, se si verificherà una situazione futura (che un certo tasso di interesse sia più alto o più basso di un altro), una delle due (rispettivamente l'una o l'altra) sarà tenuta ad eseguire una prestazione pecuniaria. Ognuna delle due parti « punta » sulla previsione o sulla speranza che complessivamente, durante il periodo di efficacia del contratto, un tasso di interesse sarà più basso rispetto all'altro e *crea il rischio*

di subire la perdita nell'ipotesi opposta ⁽¹⁾. La determinazione delle somme dovute (alle singole scadenze) dipende dall'applicazione del differenziale tra i tassi di interesse (calcolato ad ogni singola scadenza), ad un ammontare di riferimento, detto nozionale ⁽²⁾.

Si tratta dunque di *un contratto che crea per entrambe le parti un rischio che non avevano*: ogni parte accetta il rischio della perdita sperando o confidando sulla vincita. Come si può scommettere sui risultati di eventi sportivi o sull'aumento o la diminuzione della temperatura nell'anno che verrà, si può scommettere sull'andamento di due tassi di interesse.

Il contratto è dunque tipico non atipico. Al più può essere qualificato alieno, nel senso di tipico, ma pensato per essere stipulato in altri ordinamenti, che lo disciplinano diversamente ⁽³⁾.

2. — Nel momento successivo, nel quale il giurista studia, non più lo schema dell'Irs, bensì la letteratura e la giurisprudenza che si sono andate formando, le fonti normative che lo hanno previsto o menzionato, e il modo in cui le norme che lo prevedono o menzionano sono entrate nell'ordinamento, tutto si fa problematico.

Intanto, ci si imbatte nella delega legislativa in materia comunitaria, e nella delega legislativa con potere di modificare e integrare altre norme, diverse da quelle che attuano la direttiva; e sorge il problema del confine oltre il quale si ha incostituzionalità della norma delegata per eccesso di delega ⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ FUNAIOLI, voce *Gioco e scommessa*, in *Noviss. dig. it.*, VII, Torino, 1975 p. 931: è scommessa « qualsiasi puntata, comunque promessa, di versare una somma di denaro o di compiere una prestazione a contenuto patrimoniale (o anche dazione attuale di una cosa), da attribuirsi in base all'esito di un gioco o di un qualsiasi fatto soggettivamente incerto » (corsivi aggiunti). Il riferimento al fatto soggettivamente incerto è dovuto alla circostanza che si può scommettere anche su fatti del passato.

⁽²⁾ La definizione, con variabili meramente verbali, è accolta da pressoché tutta la dottrina più recente. Da ultimo si v. DE POLI, *Sul controllo giudiziale degli IRS attraverso la causa*, in *Riv. dir. banc.*, rintracciabile in *dirittobancario.it*, 8, 2017, p. 1, il quale, tuttavia, fa riferimento soltanto all'ipotesi più diffusa delle « scambio » tra un tasso fisso e uno variabile.

⁽³⁾ Per la qualifica di contratto alieno DE NOVA, *Il contratto. Dal contratto atipico al contratto alieno*, Milano, 2011, p. 59.

⁽⁴⁾ ANZON DEMMIG, *I problemi attuali del sindacato della Corte Costituzionale*, in AA.VV., *La delega legislativa. Atti del seminario svoltosi in Roma, Palazzo della consulta*, 24 ottobre 2008, Milano, 2009, p. 3 ss.; RUOTOLO, *I limiti della legislazione*

Si scoprono non pochi tentativi dottrinari di negare agli Irs la natura di scommesse. In ragione di pretesi elementi speciali che opererebbero al livello causale, gli Irs sarebbero sottratti alla disciplina delle scommesse anche se non fosse vigente (e sarebbero stati sottratti anche quando non era vigente) la norma che sembra prevedere che gli Irs diano luogo ad azione (oggi l'art. 23, comma 5°, tuf): sembra prevedere, perché, come si dimostrerà, la norma è incostituzionale. Implicitamente, si dà per scontato ciò che deve essere risolutamente negato: che all'interprete — o meglio alle grandi imprese che promuovono un certo schema contrattuale, le quali si servono dell'interprete — sia concesso configurare un contratto atipico, dando rilievo a (pretesi) elementi speciali di un contratto che si lascia ricondurre ad un tipo avente una disciplina particolare e che, dunque, prima della operazione di « sottrazione » compiuta dall'interprete, è un contratto tipico ⁽⁵⁾.

Si resta perplessi dinanzi alla posizione di chi, pur ammettendo la natura di scommesse, riconosce che « ben a ragione » il legislatore avrebbe autorizzato gli intermediari finanziari a stipulare con i clienti, fuori dai mercati regolamentati, le scommesse di Irs, sulla base della motivazione che si tratterebbe di un'« alea razionale », perché sarebbero possibili previsioni « scientifiche » relative all'andamento futuro di un tasso di interesse variabile ⁽⁶⁾. In realtà, da un lato, mediante l'uso di modelli, ben più complessi e precisi di quelli

delegata integrativa e correttiva, ivi, p. 41 ss. e TARLI BARBIERI, *La delega legislativa nei più recenti sviluppi*, ivi, p. 93 ss. Una recente sintesi in FRANCAVIGLIA, *Delega legislativa di coordinamento e introduzione di istituti praeter legem delegationis. Brevi riflessioni intorno all'ordinanza di rimessione del Consiglio di Stato, Sez. V, del 13 giugno 2016, n. 2515*, in *Osservatorio costituzionale*, 2017, 1, rintracciabile in www.osservatorioaic.it, p. 1 ss.

⁽⁵⁾ Per primo, tra i civilisti, con argomenti poi ripresi e sviluppati dalla dottrina successiva, INZITARI, *Swap (contratto di)*, in *Contr. e impr.*, 1988, p. 597 ss. Tra gli studiosi del diritto commerciale, per primo, ma con stile estremamente sintetico, IRRERA, « *Domestic swap* »: *un nuovo contratto atipico*, in *Foro pad.*, 1987, II, p. 121 s., che osserva trattarsi di una « tecnica finanziaria importata dagli Stati Uniti ed introdotta nel nostro paese, a quanto consta, nei primi mesi del 1985 ».

⁽⁶⁾ Per MAFFEIS, *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Riv dir civ.*, 2016, I, p. 1099, « ben a ragione » i derivati, e quindi anche gli *swap*, sono sottratti alla disciplina delle scommesse tollerate: lo *swap* sarebbe caratterizzato « da un'alea giuridica rappresentata da un rischio finanziario, il quale presenta la caratteristica di essere scientificamente misurabile e di esserlo sulla base di criteri e di modelli che, sotto più profili, la disciplina, applicabile in materia, richiama testualmente » (p. 1105).

che si utilizzano per gli Irs, si potrebbe determinare, e gli scienziati spesso determinano, un'alea molto più razionale e razionalizzabile di quella degli Irs in pressoché tutti i campi: previsioni di temperature medie mensili, piogge annuali, numero di crisi aziendali, risultati di molte competizioni sportive, numero di guerre che scoppieranno in un certo arco di tempo, aumento o diminuzione dei consumi o del rapporto tra il commercio estero di uno Stato e il pil, aumento o diminuzione della domanda aggregata e così via all'infinito: tutti gli scienziati concorderebbero con questa valutazione. Dall'altro, i modelli che prezzano gli Irs — a differenza dei modelli soggettivi di previsione, i quali tengono conto dei dati del passato (per esempio gli ultimi dieci anni) e vengono testati, per verificarne la capacità di previsione (analisi di *backtesting*), sulla base di un ulteriore periodo passato (per esempio i dieci anni precedenti a quelli considerati per raccogliere i dati) — *non hanno la pretesa di prevedere il futuro*. Si tratta, per i fisici ed i matematici, di semplicissimi modelli che tengono conto dei tassi (*euribor* a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi, *eurirs* 2 anni, 5 anni, 10 anni, ecc.) nel giorno della valutazione dell'Irs, sulla base di quella che viene chiamata la « struttura della scadenza dei tassi di interesse », sulla base dell'ipotesi, del tutto convenzionale, (mai verificatasi in passato!) che le differenze tra i tassi resteranno identiche, e della ipotesi che non vi sarà arbitraggio, anch'essa convenzionale e notoriamente falsa. In sostanza vi è accordo degli scienziati che non si possa prevedere il futuro tasso d'interesse e, dunque, si valuta lo *swap* sulla base dell'ipotesi, frutto di convenzione e non di previsione, che in futuro si applicherà un certo tasso. Vi è un accordo internazionale (dettato dalle cosiddette *best practices*) sul modo di calcolare il valore degli Irs e i matematici si limitano ad applicare le formule matematiche a questo accordo, che non è frutto della scienza, ma soltanto dell'« esigenza » (della volontà) di avere (in mancanza del mercato) un prezzo oggettivo per poter stipulare gli Irs. Ogni scienziato che si interessasse dell'argomento potrebbe rendere il modello un po' più complesso e scientificamente un po' migliore, per esempio includendo la natura stocastica del tasso d'interesse, con la conseguenza che ognuno di questi modelli potrebbe dar luogo ad un *upfront* diverso da quelli ai quale si perviene usando altri modelli, compreso

quello convenzionale che rinuncia ai progressi della scienza ⁽⁷⁾. La convenzione serve proprio perché la scienza conduce ad escludere un prezzo oggettivo! Si noti che la necessità di una convenzione sorge perché non esiste un prezzo di mercato. Per gli strumenti finanziari che hanno un prezzo di mercato, perché sono negoziati in mercati regolamentati, la scienza non serve: la « razionalità » sta tutta nel risultato delle aspettative, razionali o irrazionali, degli operatori del mercato e segnatamente degli speculatori ⁽⁸⁾. Dunque, se la ragione dell'esenzione dall'art. 1933 c.c. fosse la « razionalità dell'alea », pochissime sarebbero le scommesse che non dovrebbero essere « ben a ragione » autorizzate.

Si scopre addirittura che secondo un'opinione, alla quale va ascritto il grande merito di aver divulgato, più di ogni altra, la natura di scommesse degli *swap*, gli Irs sarebbero scommesse autorizzate non dall'art. 23, comma 5°, tuf, bensì dall'art. 1 della medesima legge che li menziona ⁽⁹⁾ e quindi, si può ipotizzare dalla direttiva del Consiglio del 10 maggio 1993, n. 22 (All. 1, sez. B, n. 5); e si riflette, rimanendo sgomenti, che se l'ipotesi fosse fondata, il Parlamento italiano, anche all'unanimità, non potrebbe vietare gli Irs o privarli di azione: l'Unione europea ci avrebbe imposto di consentire agli intermediari finanziari di stipulare, fuori dai mercati regolamentati, scommesse pienamente efficaci contro i clienti. Soltanto grazie a un atto normativo dell'Unione europea, che modificasse la (in realtà inesistente) norma dell'Unione che, secondo l'ipotesi, stabilirebbe che gli *swap* danno luogo ad azione, potremmo liberarci degli Irs. Insomma, una catena per sempre o quasi, salvo recesso dai trattati europei, soprattutto se si crede che nemmeno una modifica costituzionale, che vietasse gli *swap*, avrebbe la forza di prevalere sul diritto europeo (qualora si acceda alla tesi secondo la quale la Costituzione economica non esprime « contro-limiti »). Per fortuna

(7) Sulla « funzione » dell'*upfront* si v. il n. 8.

(8) Quanto scritto nel testo, da « In realtà da un lato [...] » a « [...] » e segnatamente degli speculatori » è il frutto di un dialogo con il prof. Filippo Petroni, fisico e professore associato di matematica finanziaria nell'Università Politecnica delle Marche, al quale è stata sottoposta, per controllo, la stesura definitiva, che egli ha pienamente confermato.

(9) MAFFEIS, *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, cit., p. 1099, che considera la norma posta dall'art. 23, comma 5°, tuf « superflua sul piano operativo » e già Id., *Costi impliciti nell'interest rate swap*, in *Giur. comm.* 2013, I, p. 661, ove scrive che la scommessa sarebbe « autorizzata ai sensi dell'art. 1935 c.c., in forza del richiamo di cui all'art. 1 t.u.f. ».

questa ipotesi è priva di fondamento. Di recente il legislatore ha vietato gli Irs agli enti pubblici e potrebbe vietarli in generale, mancando una norma dell'Unione europea che ci obblighi a dare ad essi piena efficacia (cfr. nn. 7-10).

Emerge poi l'insanabile contraddizione tra l'obbligo dell'intermediario finanziario di proporre o di non sconsigliare al cliente un « investimento » (in realtà, nel caso degli Irs, una scommessa) che realizzi al meglio il suo interesse e la circostanza che l'intermediario stipula in proprio una scommessa *contro* il cliente, evidentemente prevedendo che l'andamento dei tassi d'interesse avrà, nel periodo di efficacia del contratto, una direzione complessivamente opposta a quella suggerita o non sconsigliata al cliente ⁽¹⁰⁾.

Infine, si scopre un settore di quello che è stato autorevolmente definito « diritto incalcolabile »: ricorso ai vaghi concetti di causa concreta o di concreta operazione economica, estensioni *ad hoc* delle nozioni tradizionali di causa (astratta) e di oggetto, invocazioni di abusi dell'intermediario o di principi o di valori o di collegamenti pindarici tra disposizioni che sono le tecniche argomentative invocate per risolvere molte questioni giuridiche in senso protezionistico a favore del cliente ⁽¹¹⁾.

Come si constata da queste preliminari osservazioni, tutti i temi

⁽¹⁰⁾ MAFFEIS, *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, in *BBTC*, 2010, I, p. 779 ss; DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima e più di prima (il derivato finanziario come oggetto e come operazione economica)*, in AA.VV., *Swap tra banche e clienti*, a cura di Maffeis, Milano, 2014, p. 69 s.

⁽¹¹⁾ Per indicazioni di dottrina e giurisprudenza cfr. note 21, 31 e 32. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, I, p. 12 ss., si chiede, nell'ultimo paragrafo del saggio, « perché il capitalismo possa disfarsi del diritto formale, o non sollevare ostacoli e ritardi al suo tramonto » (p. 20) e, dopo aver sollevato e scartato due ipotesi, ne avanza una terza: « O — e forse siamo al vero — che il capitalismo si giovi di superstiti istituti del diritto formale e statale (determinazione della proprietà nel “mio” e nel “tuo”, efficacia coercitiva delle sentenze, ecc.), affidando all'esterno l'ordinario corso degli affari ». L'autorevole giurista segnala poi « la scissione fra razionalità tecnico-economica e razionalità giuridica, nel senso che mentre l'una rimane calcolabile (o addirittura cresce in grado di calcolabilità), l'altra perde il dominio del futuro, e scade a irrazionale e imprevedibile » (p. 21) e ipotizza che stia per avverarsi la previsione di Max Weber, racchiusa in una citazione secondo la quale « il capitalismo moderno industriale su basi razionali ha bisogno al pari di mezzi tecnici calcolabili, di un diritto di cui si possa fare calcolo e di un'amministrazione secondo regole formali, senza dei quali sono bensì possibili un capitalismo d'avventure e speculativo ed ogni sorta di capitalismo politico, ma non un'industria privata, nazionale, con capitale fisso e calcolo sicuro ».

decisivi, per conoscere a fondo dal punto di vista civilistico il nostro

Sommessamente credo che le ragioni, ideologiche, « culturali », sociologiche e « psicologiche » del diritto incalcolabile — che è indubbiamente un dato, direi, dal punto di vista giuridico, il dato fondamentale del nostro tempo — siano più complesse.

C'è un diritto incalcolabile che si è sviluppato per primo ed ha matrice neoliberale. Discorro di diritto neo-liberale e non di diritto liberale, perché il diritto neo-liberale, a differenza del diritto liberale Ottocentesco e dei primi del Novecento, è puramente di matrice globalista e non ha alcun riguardo delle tradizioni nazionali; perché non è frutto di una posizione semplicemente dominante, che viva in rapporto dialettico con le posizioni reazionarie o sociali, come avveniva al liberalismo nell'Ottocento e nei primi del Novecento, ma è espressione di un pensiero unico; perché, a differenza del diritto liberale, è un diritto del capitalismo post borghese, affrancato da morale e costumi borghesi; e, infine, perché è un diritto, espressione di una ideologia di massa, quindi di un liberalismo (anche) del consumatore e del lavoratore, subordinato e autonomo, mentre il liberalismo Ottocentesco e dei primi del Novecento non ambì mai ad uscire, né uscì, dalla cerchia delle élite economiche, sociali e culturali.

Per esempio, è diritto incalcolabile o, se si preferisce, un uso alternativo del diritto di matrice neoliberale, quello che ha affermato e promosso la volontà di validità dei contratti atipici, glissando sulle norme che potevano porne in dubbio la validità, e persino « mescolando le carte », come quando gli *obblighi* dell'affiliato nel *franchising* divengono, per la dottrina e la giurisprudenza unanimi, e finanche per il legislatore, *diritti*: si suol affermare che l'affiliante trasferisca o conceda una serie di diritti all'affiliato, ma quest'ultimo è obbligato a servirsi del *know how*, ad affiggere l'insegna, ad inserire il marchio nella carta intestata, ecc. Su questo uso alternativo del diritto, in materia di contratti atipici, oltre a quanto si dirà in questo saggio a proposito degli *swap*, si rinvia ai saggi citati nella nota 12. C'è stato il diritto incalcolabile, a favore della rendita del grande capitale che è titolare di marchi famosi, il quale ha anticipato, come spesso avviene, violando palesemente le norme allora vigenti, l'intervento legislativo (di origine europea) che ha consentito la cessione del marchio senza azienda o ramo d'azienda (modifica dell'art. 2573, comma 1°, c.c., e dell'art. 15 l. marchi). È da tempo in atto un diritto incalcolabile volto a svuotare e rendere sostanzialmente inutile il divieto del patto commissorio e anche in questo caso l'osservazione di ordinamenti stranieri e argomentazioni esterofile o fondate su pretese esigenze economiche dei creditori hanno anticipato gli interventi legislativi, spesso di matrice europea.

Ma quelli recati sono soltanto esempi: il diritto incalcolabile di ispirazione neoliberale è un fiume in piena, anche fuori dal diritto privato, sebbene spesso le norme « inventate » vengano successivamente confermate da interventi del legislatore (per esempio in tema di *leveraged buyout*): la dottrina, al servizio del grande capitale e della promozione dell'indebitamento privato, chiama; e il legislatore risponde.

Poi c'è indubbiamente il diritto incalcolabile che reagisce al diritto neoliberale — sia quello di matrice giurisprudenziale e dottrinale, sia quello legislativo —, in funzione « protezionistica », e afferma « volontà » che, per la posizione che assumono, non possono che essere di retroguardia e di fondamentale accettazione del diritto neoliberale, che ne esce, siccome non completamente calcolabile, soltanto limitato. Perciò, dinanzi alla rivoluzione neoliberale realizzata in trenta anni, soprattutto al livello normativo, in particolare sotto la spinta dell'Unione europea, rivoluzione che è riuscita a sostituire l'ordine giuridico neoliberale europeo all'ordine sociale e dirigista italiano, fondato sulla Costituzione eco-

tempo, si offrono all'attenzione di chi inizi a studiare la normativa, la giurisprudenza e la letteratura sugli Irs. I temi appaiono inizialmente avvinti in un intreccio, ma quando si riesca nell'operazione di dipanare i nodi e si proceda alla ricomposizione sistematica, allora proprio perché tutti i problemi e tutte le soluzioni, tutte le tendenze ideologiche e tutte le caratteristiche dell'esperienza giuridica contemporanea saranno collocati ordinatamente dando luogo a un quadro chiaro, si avrà l'impressione di aver toccato la « verità », nuda, cruda, dura, scomoda, come è spesso la « verità », e di aver conosciuto in profondità il nostro tempo. Anzi, gli Irs, giunti a quel punto, anziché specchio del nostro tempo, appariranno come un prisma che consente di constatare le deviazioni di una pluri-decennale tendenza dottrinaia, la quale ha preteso di essere antidogmatica e più in generale di abbandonare la tradizionale interpretazione sistematica, con i vincoli che la caratterizzano, ma è stata soltanto un modo per promuovere e applicare, questa volta senza alcuna teorizzazione, talvolta consapevolmente e persino dichiaratamente, ma nella maggior parte dei casi inconsapevolmente, per adesione spontanea all'ideologia egemone, un uso alternativo del diritto, volto a « creare » diritto neoliberale, coerente con il diritto positivo introdotto dal legislatore nell'ultimo trentennio ⁽¹²⁾.

nomica, il diritto incalcolabile di matrice protezionistica è quantitativamente modesto e ciò spiega come il grande capitale e le *élite* neoliberali possano agevolmente tollerarlo.

Tuttavia, poiché i giudici, gli avvocati e i giovani giuristi vivono immersi da decenni in un contesto di diffusione sempre maggiore del diritto incalcolabile, quest'ultima va anche per conto suo, spinto sia dalla voluta riduzione dei carichi giudiziari (e quindi dall'esigenza dei giudici di scrivere molte più sentenze al mese rispetto al passato ancora recente), sia dalle deleghe legislative integrative e modificative, non di rado quasi in bianco, sia dal numero esorbitante di decreti legislativi (che, stando al diritto calcolabile, implicherebbero che il giurista per ogni norma vada a controllare l'esistenza di una delega), sia dai libri sui quali si formano i giovani giudici e i giovani avvocati, nei quali tale diritto è esposto, sia dalla complessità del sistema delle fonti. La conseguenza è che alle « volontà » che lottano per ideologie si affiancano le volontà individuali, che emergono nelle singole cause e in articoli della dottrina. Si giunge così al paradosso al quale è dedicato questo saggio: sebbene molte centinaia di avvocati, giudici e docenti di diritto abbiano studiato, per ragioni professionali o accademiche, gli *swap*, nessuno, in ventitré anni, è andato a verificare se la norma di un decreto legislativo che sembra aver esonerato gli *swap* dall'applicazione dell'art. 1933 c.c., trovi fondamento nella direttiva da attuare o in un principio o criterio espresso nella legge delega. Sembrerebbe che il diritto calcolabile non interessi più a nessuno.

⁽¹²⁾ Sul ricorso al diritto incalcolabile (o uso alternativo del diritto) per promuovere la validità dei contratti atipici, ossia per affermare la volontà di validità: D'ANDREA,

3. — A lungo la dottrina ha cercato di negare agli Irs la qualifica di scommesse: sia perché inizialmente mancava una norma che prevedesse che agli Irs non si applicasse l'art. 1933 c.c.; sia perché l'art. 23, commi 1° e 4°, l. 2 gennaio 1991, n. 1 — che escludeva, per i contratti uniformi negoziati nei mercati regolamentati, l'applicazione dell'art. 1933 c.c. — anche ad ammettere, come pure da taluni era negato, che l'IRS fosse un « valore mobiliare », per opinione pacifica non si applicava ai contratti non uniformi e non negoziati nei mercati regolamentati (e quindi agli *swap*) ⁽¹³⁾; sia perché gli IRS sono contratti di durata, sicché la norma che nel 1996 — art. 18, comma 4°, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, poi confermata nel tuf: art. 23, comma 5°, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 —, sembra aver escluso l'applicabilità dell'art. 1933 c.c. agli Irs, non sarebbe stata applicata per molti anni ai contratti stipulati prima della sua entrata in vigore; sia perché nei casi frequenti di rinegoziazione, l'eccezione relativa all'originaria mancanza di azione avrebbe potuto minare la stabilità del contratto rinegoziato ancora molti anni dopo la stipulazione iniziale; sia perché ogni ideologia ha bisogno di presentare se stessa come efficiente e morale, sicché la difesa della nuova ideologia, che pian piano da dominante diveniva egemone e incontrastata, implicava di teorizzare il potere della speculazione di sottrarre alla disciplina della scommessa contratti che hanno la struttura della scommessa ⁽¹⁴⁾ e di elevare a causa del contratto quelli che erano semplici motivi unilaterali ed eventuali di « copertura »: bisognava negare che il neoliberalismo promuovesse la stipulazione di scommesse, consentendo alle « imprese di investimento » di andare a proporre scommesse presso enti pubblici e aziende.

Nullità del contratto autonomo di garanzia per frode alla legge, in *Rass. dir. civ.*, 2018, p. 1184 ss.; *Id.*, *Il franchising: squilibrio contrattuale e interpretazione costituzionalmente orientata*, in *Giur. it.*, 2018, I, p. 2338 ss.; *Id.*, *Lease back e vendita con patto di riscatto: perché il lease back è sempre nullo*, in corso di pubblicazione nella *Rass. dir. civ.*, 2019, terzo volume.

⁽¹³⁾ Cfr. n. 6.

⁽¹⁴⁾ Altra questione è se la speculazione si realizzi sempre tramite contratti che strutturalmente e funzionalmente sono scommesse oppure, talvolta, anche con contratti che sarebbero commutativi. Sul tema si v. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in *Swap tra banche e clienti*, cit., p. 203 s.; il saggio si segnala anche per la ricostruzione del concetto e della disciplina dell'alea giuridica (p. 173 ss.).

L'impegno della dottrina in difesa della piena efficacia degli *swap*, come in genere l'impegno della dottrina per argomentare la validità dei contratti atipici, talvolta appare quasi consapevole e persino dichiarato, ma il più delle volte è inconsapevole. Inconsapevolmente, la dottrina dà per scontati due pregiudizi: che gli schemi contrattuali « creati » dall'« autonomia delle parti » (si tratta di un grossolano falso ideologico, perché i contratti sono sempre creati da imprese di grandi dimensioni e spessissimo di natura finanziaria) svolgono sempre una funzione socio-economica positiva; che un ordinamento « moderno », o a capitalismo avanzato, non può fare a meno di quegli schemi contrattuali che il grande capitale, finanziario o industriale, diffonde inizialmente nei paesi « centro »: il resto del mondo deve uniformarsi ⁽¹⁵⁾.

4. — Per lo più, anche chi nega che l'Irs sia una scommessa, riconosce al contratto carattere aleatorio « in quanto la distribuzione della prestazione principale tra le parti contraenti, come anche la determinazione del suo ammontare, dipende dal verificarsi di un evento incerto e comunque in nessun modo influenzabile dalle parti »; si tratterebbe di contratto contrassegnato dalla « *bilateralità dell'alea* » ⁽¹⁶⁾. Tuttavia, lo *swap* sarebbe caratterizzato sia dalla aleatorietà, sia « dalla finalità e funzione complessiva di controllo e copertura dei rischi del mercato delle valute o dei capitali da parte del cliente della banca », sebbene si convenga che lo *swap* sia molto diverso dal contratto di assicurazione ⁽¹⁷⁾. Lo *swap* sarebbe un contratto aleatorio atipico che non si lascia ricondurre ad un « tipo avente una disciplina particolare » (art. 1322, comma 2°), né all'assicurazione, né alla rendita vitalizia, né alla scommessa. Si esclude infine che allo *swap* si applichi l'eccezione di scommessa (meramente tollerata) in base alla seguente considerazione: « I contratti contrassegnati dall'elemento aleatorio trovano, ritengo, completa protezione nell'ordinamento giuridico, se ed in quanto la attribuzione di vantaggi o svantaggi patrimoniali all'uno o all'altro contraente, sia pur attuata in ossequio di un elemento squisitamente aleatorio, trovi la sua giustificazione causale in ulteriori funzioni,

⁽¹⁵⁾ Per indicazioni si rinvia alla nota 12.

⁽¹⁶⁾ INZITARI, *Swap (contratto di)*, cit., p. 614.

⁽¹⁷⁾ INZITARI, *Swap (contratto di)*, cit., p. 617.

esigenze e finalità che sul piano causale svolgono una funzione determinante per la giustificazione dell'intera operazione contrattuale, quale la copertura di un rischio [...] » (18). Soltanto quando le parti invece stipulano il contratto aleatorio « unicamente al fine di conseguire un lucro nelle forme di una attribuzione patrimoniale di una somma di denaro o di una cosa, quale effetto della sorte e senza percepire o dare nessun'altra utilità, se non quella della soddisfazione personale di partecipare al gioco e al rischio ad esso connesso », allora la protezione è negata (19).

La tesi trovava ampio séguito, sia pure con alcune varianti verbali o precisazioni (20).

Contro questa tesi si deve osservare che tutte le volte in cui le parti convengono che, se si verificherà un certo evento indipendente dalla loro volontà, una di esse dovrà eseguire una prestazione a favore dell'altra, mentre se l'evento non si verificherà o se si verificherà un diverso evento incompatibile con il primo, sarà quest'ultima a dover eseguire una prestazione a favore della prima, il contratto, che crea un rischio che non esisteva per entrambe le parti, è una scommessa (21). Del tutto irrilevanti sono elementi « speciali »

(18) INZITARI, *Swap (contratto di)*, cit., p. 620.

(19) INZITARI, *Swap (contratto di)*, cit., p. 620 s. Peraltro l'a. non considerava gli *swap* meramente speculativi e quindi non affrontava il problema se almeno questi fossero scommesse. Nemmeno IRRERA, « *Domestic swap* »: *un nuovo contratto atipico*, cit., p. 121 s., prendeva in considerazione gli *Irs* meramente speculativi, che sarebbero apparsi di lì a poco davanti alla giurisprudenza.

(20) Limitando le citazioni ai contributi dedicati in particolare agli *Irs* (e non gli *swap* che hanno ad oggetto valute), si v.: AGOSTINELLI, *Struttura e funzione dei contratti di swap*, in *BBTC*, 1991, II, p. 442; CAPRIGLIONE, *Gli swap come valori mobiliari*, in *BBTC*, 1991, I, p. 793; PERRONE, *Contratti di swap con finalità speculative ed eccezione di gioco*, in *BBTC*, 1995, II, p. 82 ss., che tuttavia ammette che la struttura, anche se « non sempre », sarebbe quella della scommessa; ma in ragione della particolare funzione — salvo gli *Irs* meramente speculativi ai quali si applicherebbe l'art. 1933 — gli *swap* sfuggirebbero al tipo della scommessa; CATALANO, *L'utilità di una sentenza « anacronistica »: gli swap in Corte di Cassazione*, in *Foro it.*, 1998, I, c. 3301, testo e nota 27; CAPALDO, *Contratto di swap e gioco*, in *Riv. dir. priv.*, 1997, p. 587 ss.; BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Padova, 2000, p. 245 ss.; GIRINO, *Il negozio indiretto applicato al contratto di swap*, in *Contratti*, 2000, p. 786, definisce la qualifica di scommesse come « abnorme lettura ». Molti altri aa. hanno seguito la medesima impostazione, sebbene, con il passar del tempo, distinguendo sempre più spesso tra *swap* speculativi e di copertura.

(21) Per la qualifica degli *Irs*, qualsiasi sia il fine dell'investitore, come scommesse autorizzate, GABRIELLI, *Operazioni sui derivati: contratti o scommesse?*, in *Contr. e*

ignoti alla plurisecolare definizione di scommessa ⁽²²⁾: che si abbia

impr., 2009, p. 1133, secondo il quale l'autorizzazione deriverebbe dall'art. 23, comma 5°, tuf; BARCELLONA, *Note sui derivati creditizi market failure o regulation failure?*, in *BBTC*, 2009, I, p. 654, che considera la speculazione come una scommessa speciale: « in tanto l'operazione ha un senso ed è protetta dall'ordinamento, in quanto la "speculazione" non è affatto una scommessa legata al caso (cioè a qualcosa di non traducibile in calcolo, sia pure *ex post*), ma piuttosto legata a una valutazione oggettiva del rischio: lo "speculatore" deve conoscere (o comunque è posto in condizione di conoscere) [...] un insieme di informazioni sulla base delle quali è possibile (non "certa" ma "possibile") una valutazione razionale del rischio [...]. Lo "speculatore" (si intenda: in linea di principio) compie una scommessa su basi "razionali" o "razionalizzabili" e, quindi, "vince" perché ha avuto una migliore padronanza delle informazioni, mentre lo scommettitore vero e proprio compie una scommessa niente affatto razionale e niente affatto razionalizzabile e, quindi, vince per pura fortuna » (sulla pretesa « razionalità » dell'alea si veda quanto osservato sopra nel n. 1). MAFFEIS, voce *Contratti derivati*, in *Dig., disc. priv., sez. civ., agg.*, V, Torino, 2010, p. 357; ID., *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, cit., p. 1097; SPADA, *Codice civile e diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, I, p. 339 s., che, con riguardo a tutti i derivati, discorre di « operazioni che sono funzionalmente "scommessa" sulla dinamica di grandezze sottostanti spesso del tutto indipendenti dai comportamenti imprenditoriali (addirittura su grandezze meteorologiche) — benché pudicamente presentate come antidoto a "seri" rischi finanziari, come quello del cambio delle divise » aggiungendo che essi sono stati « non a caso resi immuni dall'inazionabilità dei crediti di gioco e di scommessa (art. 1933 c.c. disapplicato dall'art. 23.4 del TUF) »; DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima più di prima*, cit., pp. 47 e 70 s., ove, si legge che « L'interest rate swap è sempre una scommessa »; DE POLI, *Sul controllo giudiziale degli IRS attraverso la causa cit.*, p. 21; CALABRESE, *Mark to market tra causa e oggetto del derivato*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, I, p. 1384. In fondo già GILOTTA, *In tema di interest rate swap*, in *Giur. comm.*, 2007, II, p. 158, secondo il quale, al di fuori della prestazione dei servizi di investimento, sarebbe soggetto all'accezione di gioco lo swap meramente speculativo. Invece BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale*, I, *L'« azzardo » oltre la scommessa, l'eccezione di gioco e il vaglio di meritevolezza*, in *Contr. e impr.*, 2014, p. 599 s., nega la riconducibilità alla scommessa dei derivati meramente speculativi, che pure sono qualificati come « azzardo », non al fine di attribuire ad essi piena efficacia — anzi le opinioni secondo le quali i derivati sarebbero pienamente validi ed efficaci, perché produttivi di ricchezza o perché generano liquidità nei mercati, sono espressamente e sottilmente respinte — bensì la fine di negare ai derivati speculativi ogni ingresso nell'ordinamento, in quanto non meritevoli, con la conseguenza che non produrrebbero nemmeno l'effetto della *soluti retentio*. In definitiva, la tesi della scommessa è respinta, con un chiaro ricorso all'argomentazione secondo le conseguenze e senza soverchia attenzione all'identità strutturale (e quindi funzionale), soltanto per evitare che si produca l'effetto minimo che la scommessa tollerata produce.

⁽²²⁾ Si rammenti la già citata definizione di FUNAIOLI, voce *Giuoco e scommessa*, in *Noviss. dig. it.*, VII, Torino, 1975, p. 931, citata nella nota 1; nel medesimo senso, BUTTARO, voce *Giuoco*, I *Gioco e scommessa*, (*dir. civ.*), in *Enc. giur.*, XV, Roma, 1989, p. 3, e VALSECCI, voce *Giocchi e scommesse* (*dir. civ.*), in *Enc. dir.*, XIX, Milano, 1970, p. 54 s., che reca la distinzione (che tuttavia non ha rilievo normativo) tra

o meno, secondo talune ideologie economiche, una produzione di ricchezza, accanto al trasferimento di ricchezza aleatorio nella direzione ed eventualmente nel *quantum* ⁽²³⁾; che le parti si divertano o competano o generino ansia, tensione e brivido (c.d. *causa ludendi*) oppure si limitino a vincere o perdere ⁽²⁴⁾; che le parti prevedano che entrambe debbano eseguire le prestazioni, una maggiore e una

scommesse d'azzardo, dipendenti dalla pura sorte, scommesse di abilità e scommesse miste. La utilissima ricostruzione storica di BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., p. 189 ss., dimostra che ovunque e in qualunque tempo si sia voluto ammettere che i differenziali semplici diano luogo ad azione, almeno fuori dai mercati regolamentati, è stato necessario introdurre una norma che prevedesse una eccezione alla regola secondo la quale il gioco e la scommessa non danno luogo ad azione. L'a., peraltro, con riguardo ai differenziali semplici, da un lato, osserva che « una volta sancita la validità di tali contratti alla stregua della normativa esistente, [...] il procedimento di qualificazione che imbocchi la strada di quell'alternativa » — compravendita-scommessa — « rischia di fornire risultati insoddisfacenti » (p. 202), dall'altro, esclude radicalmente l'accostamento alla vendita e considera « palese la natura aleatoria del contratto » (p. 204). La mia opinione è invece che il riconoscimento normativo della piena validità ed efficacia di talune scommesse non sia di ostacolo alla qualifica di scommesse: una medesima struttura svolge sempre la medesima funzione astratta; il legislatore, come per la spinta politica di banche e speculatori — che addurranno, a tutela dei loro interessi e della loro volontà, « interessi generali » — può rendere pienamente valide ed efficaci le scommesse di borsa e persino, eventualmente, le scommesse finanziarie fuori dalla borsa, allo stesso modo per esigenze di cassa (preteso « interesse generale », dietro il quale si maschera la volontà di rispettare il « vincolo esterno » assunto con il trattato di Maastricht, oppure di non aumentare l'imposizione fiscale) e per la spinta di settori imprenditoriali che vogliono investire nel mercato del gioco d'azzardo, può promuovere e diffondere il gioco d'azzardo, che si esplicherà pur sempre con scommesse pienamente valide ed efficaci, perché autorizzate.

⁽²³⁾ Elemento ideologico — contraddetto dai criteri di calcolo del pil, nel quale invece entrano le « commissioni » dell'intermediario per il servizio prestato — sul quale insiste PREITE, *Recenti sviluppi in tema di contratti differenziali semplici (in particolare caps, floors, swap, index futures)*, in *Dir. comm. int.*, 1992, p. 179 s.

⁽²⁴⁾ PONTIROLI, *Contratti derivati e scommessa: come l'uso incontrollato di una metafora comprometta i rapporti tra diritto dei contratti e diritto dell'intermediazione finanziaria*, in *Riv. dir. priv.*, 2015, p. 215, che dichiara (nota 47) di aderire a PARADISO, *Giuoco, scommessa, rendite*, in *Trattato dir. civ.*, diretto da Sacco, Torino, 2006, p. 38 ss., il quale, tuttavia, considera la *causa ludendi* come comprensiva del « brivido » o « ansia » nell'attesa (p. 40), la quale è presente anche nella speculazione: non è difficile immaginare l'ansia di un imprenditore che ha contratto un mutuo e stipulato poi uno *swap* quando legga sui quotidiani notizie relative all'aumento di tassi, se ha scelto il tasso variabile, o la rabbia e l'angoscia, quando avendo abbandonato il tasso fisso vede scendere sensibilmente i tassi, rabbia e angoscia tipiche del giocatore che all'ultimo minuto ha abbandonato una puntata e poi esca proprio il numero che aveva scelto.

minore ⁽²⁵⁾; che le parti creino il rischio di pagare di più per avere l'opportunità di pagare di meno un debito preesistente, coesistente o che vanno a creare (il motivo di copertura di una delle parti); che l'alea sia razionale o razionalizzabile oppure no ⁽²⁶⁾. Soltanto il legislatore, non certo l'interprete, eventualmente in considerazione delle accennate circostanze, può sottrarre un contratto alla disciplina normativa del suo tipo, nel nostro caso, essenzialmente all'art. 1933 c.c.

Ma si deve anche osservare che qualsiasi scommessa è in grado di svolgere la pretesa « funzione di copertura ». Chi ha stipulato una scommessa autorizzata, puntando sulla vittoria di una squadra di calcio che giochi fuori casa, può stipulare una successiva scommessa non autorizzata (contro un amico), puntando questa volta sul pareggio e sulla vittoria dell'altra squadra, coprendosi così contro il rischio di perdere troppo nel caso non vinca la squadra che gioca fuori casa (e magari dichiarando l'intento di copertura). La scommessa, nonostante la « funzione » di copertura, resterà una scommessa tollerata.

Infine, l'intermediario, quando stipula un Irs contro un cliente che sia (o diventi contestualmente) suo debitore in forza di altro titolo, non si sta coprendo contro un particolare rischio (se non quello di guadagnare meno di quanto potrebbe guadagnare se stipulasse la scommessa di *swap* e vincesses): sta creando la possibilità di guadagnare di più aggiungendo agli interessi inizialmente dovuti una vincita e sta creando il rischio di guadagnare meno a titolo di interessi, in caso di perdita della scommessa. Perciò, se si guarda alla struttura e alla funzione del contratto, si scopre agevolmente nell'Irs la pura scommessa, e al più l'esigenza di coprirsi contro il rischio di un'oscillazione del tasso è una esigenza del solo cliente, ossia il motivo, tra l'altro solo eventuale, per il quale quest'ultimo accetta o propone la scommessa.

Questi argomenti appaiono decisivi e sono ormai accettati dalla

⁽²⁵⁾ Se due amici scommettono che in caso di vittoria di una squadra di calcio, il primo di essi debba dare 30 e ricevere 20, mentre in caso di vittoria dell'altra squadra, sia il secondo a dover dare 30 e ricevere 20, nessuno dubiterebbe che si tratti di scommessa. Invece vi è stato qualcuno che ha negato il carattere di scommessa agli IRS per i reciproci « flussi » di denaro previsti.

⁽²⁶⁾ Sulla pretesa razionalità dell'alea si rinvia a quanto osservato nel n. 1.

prevalente dottrina ⁽²⁷⁾, ma è davvero significativo che per anni, diremmo quasi per due decenni, la dottrina li abbia ignorati, nel senso che quando non ha addirittura negato il carattere aleatorio dell'IRS, non li ha nemmeno presi in considerazione o addirittura ha definito « abnorme » o « metafora » la qualifica di scommesse. Ed è proprio questa ostinazione a trascurare nozioni di base e ragionamenti elementari, o a superarli con argomenti che nulla significano, che induce a pensare ad un diffuso pregiudizio ideologico favorevole alla diffusione degli Irs, l'utilità o necessità dei quali è uno dei tanti capitoli della dottrina neoliberale egemone nell'ultimo trentennio.

Si deve però osservare che a fianco del pregiudizio ideologico, alla base della tesi che nega la natura di scommessa, c'è stata spesso una radicale mancanza di conoscenza del fenomeno sociale del gioco e della scommessa. Infatti, contrariamente all'idea che « L'identificazione di frequente operata, su un piano generale, tra fine speculativo e gioco d'azzardo, è sintomatica della scarsa sensibilità della dottrina per la valutazione dei fenomeni economici ed in particolare per la differenza che esiste tra il perseguimento, attraverso convenzioni economicamente significative, di una opportunità di profitto e il mero gioco » ⁽²⁸⁾, la lettura dei contributi dedicati agli *swap* consente di scoprire che la dottrina non conosce minimamente la realtà sociale del « mero gioco », probabilmente identificata con l'anziano che occasionalmente si recava nei bar a giocare due colonne al totocalcio. In Italia esistono molte migliaia di giocatori professionisti e altrettanti semiprofessionisti, ed esistono decine e decine di migliaia di persone che giocano per ore tutti i giorni, elaborando sistemi, studiando le quote, leggendo giornali sportivi, spiando macchinette per poter giocare a una di esse dopo che la macchinetta ha « mangiato » tanto denaro ad altro giocatore, essendo « probabile » che finalmente la macchinetta « restituisca » (ogni macchinetta restituisce circa il 75% delle giocate), evitando ogni altra spesa per poter utilizzare il denaro nel gioco, stazionando dentro e davanti alle sale scommesse, trascorrendo le serate nei retro-bar, e lo fanno per arrotondare lo stipendio o per procurarselo se sono disoccupate o nella speranza di ripagare un debito. Esistono poi centinaia di migliaia di persone che giocano ogni giorno, acqui-

⁽²⁷⁾ Cfr. nota 21.

⁽²⁸⁾ CAPALDO, *Contratto di swap e gioco*, cit., p. 594.

stando gratta e vinci o partecipando a giochi simili. Esistono infine i giocatori occasionali, che dimenticano spesso perfino di controllare se hanno vinto la scommessa. Tutti, salvo forse l'ultima categoria, giocano soltanto per vincere, esattamente come chi « investe » nei mercati finanziari — con la medesima tensione, la medesima speranza, e le medesime nevrosi di chi pratica il *trading online*, in proprio o per le imprese di investimento, o di chi « investe » i suoi risparmi in borsa, con acquisti e vendite giornalieri — anche se spudoratamente chiamano « vincita » ciò che gli speculatori, che ricorrono (anche) a contratti aventi la struttura e la funzione della scommessa, chiamano pudicamente « guadagno » (ma quando perdono parlano senza pudore di « perdita »). Ed è appena il caso di osservare che la diffusione della figura e realtà storica del consumatore-scommettitore è stata volutamente alimentata dal legislatore — bisognoso della tassa sui poveri per entrare e restare nell'Unione europea — che ha sfrontatamente confessato in atti pubblici ⁽²⁹⁾.

⁽²⁹⁾ Per esempio, nella *Relazione sullo svolgimento delle lotterie nazionali, anni 1993-1996* (presentata dal Governo al Parlamento il 23 maggio 1997, ai sensi dell'art. 7 l. 26 marzo 1990, n. 62: http://leg13.camera.it/_dati/leg13/lavori/documentiparlamentari/IndiceETesti/lxvi/001/INTERO.pdf) si legge: « nella prospettazione delle varie ipotesi di modifica del sistema di gestione delle lotterie nazionali, formulate con la relazione del 1993, veniva auspicata, fra le scelte di fondo la immediata introduzione delle lotterie ad estrazione istantanea, il cui volume di affari, sull'esperienza acquisita in altri paesi, avrebbe consentito di realizzare una sostanziale crescita del settore soprattutto in termini di utili per l'erario. La ragione del successo che ha incontrato questa modalità di gioco nei diversi paesi ove viene praticata è da ricercare essenzialmente nella partecipazione diretta del concorrente al gioco e, quindi, nell'appagamento immediato che tale partecipazione comporta, mentre nelle lotterie tradizionali è differito al momento dell'estrazione. Il protagonismo, insito nelle lotterie istantanee, costituisce l'elemento diversificante rispetto alle lotterie tradizionali, nelle quali la vincita è una mera remota eventualità, in quanto i premi sia pure di elevato valore sono limitati nel numero (mediamente 30 per circa 1.500.000 di biglietti), il risultato della lotteria discende da un procedimento al quale il giocatore rimane del tutto estraneo, mentre il tempo che intercorre tra l'acquisto del biglietto e la data dell'estrazione limita notevolmente l'interesse alla manifestazione, al punto che spesso si perde di vista il biglietto acquistato e, quindi, la possibilità di reclamare la eventuale vincita [...]. Nelle lotterie istantanee, invece, il giocatore è psicologicamente convinto di essere il protagonista esclusivo del gioco, in quanto nel tempo che intercorre tra l'acquisto del biglietto e l'operazione di abrasione della zona occultata viene a conoscenza dell'esito della giocata, escludendo qualsiasi intervento di altri soggetti. Inoltre, in base alle regole del gioco ed ai messaggi pubblicitari che ha recepito, ha acquisito la consapevolezza di avere una elevata probabilità di vincita e che il premio vinto, almeno fino ad un certo importo, gli sarà pagato immediatamente. Pertanto, gli elementi fondamentali caratterizzanti le lotterie

A parte l'ultima osservazione, resta comunque vero e credo ormai dimostrato, che la validità e la piena efficacia degli Irs e in generale degli *swap*, a prescindere da una norma che preveda l'esenzione dall'applicazione dell'art. 1933 c.c., sono state per molti autori, sia pure senza piena consapevolezza, ma per mera adesione spontanea all'ideologia neoliberale e alle sue parole d'ordine, una premessa da dimostrare piuttosto che risultati di un'indagine aperta a tutte le soluzioni ⁽³⁰⁾.

istantanee, per assicurarne il successo, sono: elevato numero di premi, ancorché di basso importo; attivazione di una vasta rete di vendita; introduzione periodica di nuove tipologie di gioco, anche coesistenti e lasciando in vita fino ad esaurimento quelle introdotte in precedenza; organizzazione di centri di distribuzione per l'approvvigionamento continuo ed immediato dei biglietti ai venditori; cessione al venditore del "pacchetto" (di 500 biglietti) al netto dell'aggio e al netto del valore di un numero certo di premi presenti in ciascun pacchetto; azione promozionale e pubblicitaria ad elevata incisività, soprattutto in occasione dell'introduzione di nuove tipologie di gioco ».

Letta a oltre vent'anni dalla sua redazione, la relazione lascia attoniti per la precisione con cui tratteggia fenomeni oggi tangibili. Sconcertante, al livello antropologico, il ritratto fornito e perseguito del giocatore consumatore. Si consideri che le lotterie gratta e vinci, introdotte nel 1992, sono soltanto una parte, sia pure rilevante, del fenomeno, che comprende le triplicate estrazioni settimanali del lotto, il superenalotto e le sale scommesse, introdotte nel 1997, il Bingo e le scommesse Big Match, introdotti nel 1999, le scommesse *on line* e le *slot machines* introdotte nel 2004. Per volontà del legislatore, l'Italia è divenuta il terzo mercato mondiale delle scommesse, con un aumento del livello delle perdite totali degli italiani che è fra tre e quattro volte superiore rispetto al livello, che era stato pressoché costante, degli anni Settanta e Ottanta (a moneta rivalutata): ventuno miliardi circa nel 2014 in luogo di sei (importantissime informazioni si acquisiscono leggendo CEFALONI-FIASCO-VERRASTRO, *Giochi di Stato. Il gioco d'azzardo da vizio privato a virtù nazionale*, a cura di Coccia, Roma, 2015).

Questo è il gioco in Italia; e c'è perfetta coincidenza temporale tra la piena tutela degli *swap* e la promozione del gioco d'azzardo. Tuttavia, se le decine e decine di leggi di autorizzazione emanate per diffondere giochi e scommesse e trasformare antropologicamente una parte rilevante degli italiani sono discutibili e anzi radicalmente da criticare, ma costituzionalmente legittime (almeno fin quando la nostra Costituzione economica resterà tra parentesi, in ragione dell'adesione all'Unione europea: si tratta di un « costo » che sopportiamo per l'adesione alla moneta unica), i derivati OTC, come si mostrerà, sono stati resi pienamente efficaci da una norma incostituzionale. Una valutazione critica sulla politica di diffusione del gioco per esigenze di cassa si legge in BALESTRA, *Il giuoco e la scommessa nella categoria dei contratti aleatori*, in questa rivista, 2011, p. 692.

⁽³⁰⁾ Una diversa spiegazione in DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima più di prima*, cit., p. 39, il quale osserva che dopo la crisi fosse legittimo ipotizzare « una generale correzione di rotta e [...] una revisione dell'atteggiamento, anche dei giuristi, indubbiamente correi con l'aggravante di capire poco o nulla (e di saperlo) della sostanza dei fenomeni sui quali pronunciavano opinioni ».

5. — Una volta che le scommesse di Irs sono state (apparentemente) autorizzate dall'art. 18, comma 4°, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (poi art. 23, comma 5°, tuf), dinanzi a casi che alla dottrina e alla giurisprudenza apparivano assurdi e meritevoli di una soluzione diversa da quella derivante dalla piena applicazione del principio della validità e dell'efficacia degli Irs, si è sviluppato un settore di quello che è stato autorevolmente definito come « diritto incalcolabile », in funzione protettiva del cliente.

Il tema di questo saggio è indagare se la norma che ha sottratto le scommesse di Irs all'applicazione dell'art. 1933 c.c. sia costituzionalmente illegittima per eccesso di delega. Perciò, era necessario previamente dimostrare che gli Irs sono scommesse. Non è invece necessario, anzi è del tutto inutile, considerato che, come si mostrerà, l'art. 23, comma 5°, tuf, è palesemente incostituzionale, analizzare la fondatezza delle decisioni giurisprudenziali e delle soluzioni dottrinali che hanno applicato o suggerito un diritto incalcolabile, per risolvere una quantità enorme di questioni. Il civilista, comunque, ha già a disposizione alcune panoramiche pressoché complete, e per di più analitiche, chiare, ordinate e sintetiche delle questioni, delle soluzioni e delle motivazioni offerte dalla giurisprudenza e dalla dottrina ⁽³¹⁾ e, in generale, un'amplissima letteratura ⁽³²⁾.

⁽³¹⁾ Tra le tante trattazioni della materia si segnala, per i pregi indicati nel testo, senza che ciò implichi adesione alle tesi sostenute, DE POLI, *Sul controllo giudiziale degli IRS attraverso la causa*, cit., pp. 6-18. Dopo la pubblicazione di quest'ultimo saggio, il panorama giurisprudenziale si è arricchito di altre sentenze di merito e soprattutto di alcune sentenze della Corte di cassazione: Cass., 18 marzo 2019, n. 7574; Cass., 13 luglio 2018, n. 18724; Cass., 4 aprile 2018, n. 8343; Cass., 31 luglio 2017, n. 19013; Cass., 28 luglio 2017, n. 18781; con ordinanza Cass., 10 gennaio 2019, n. 493 ha rimesso alle sezioni unite la soluzione di alcune questioni: « se lo *swap*, in particolare quello che preveda un *upfront* — e non sia disciplinato *ratione temporis* dalla L. n. 133 del 2008, di conversione del D.L. n. 112 del 2008 —, costituisca per l'ente locale un'operazione che generi un indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento, a norma della L. n. 289 del 2002, art. 30, comma 15; se la stipula del relativo contratto rientri nella competenza riservata al Consiglio comunale implicando una delibera di spesa che impegni i bilanci per gli esercizi successivi, giusta l'art. 42, comma 2, lett. i), T.U.E.L. ». Ugualmente completo, ma con maggior approfondimento critico, è il panorama che traccia DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima più di prima*, cit., p. 33 ss., che tuttavia, pur criticando l'orientamento protezionista, non avvedendosi della illegittimità costituzionale dell'art. 23, comma 5°, tuf, nell'ultima parte del saggio (p. 72 ss.) è costretto a proporre un diritto incalcolabile, volto a eludere o limitare la portata della norma. Si osservi come anche chi ha rifiutato il ricorso al concetto di

6. — Una norma come quella contenuta nell'art. 18, comma 4°, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (poi art. 23, comma 5°, tuf), non era presente nell'ordinamento, anzi gli *swap* non erano nemmeno menzionati dalla l. n. 1 del 1991.

Una prima opinione, minoritaria, escludeva addirittura che gli

« causa concreta » e dato rilievo alla causa astratta (MAFFEIS, *Alea giuridica e calcolo del rischio*, cit., p. 1112), ha rinvenuto alcune nullità, pur in mancanza di norme specifiche, sostenendo che « un requisito che pure non sia imposto da alcun precetto testuale speciale del TUF o dei regolamenti comunitari o attuativi del TUF può tuttavia esserlo — ed è del tutto normale che possa esserlo — in base ai principi dell'ordinamento o a clausole generali o a precetti testuali contenuti nel codice civile » (c.vo aggiunto).

(³²) Sono da leggere pressoché tutti i saggi — sono più saggi che capitoli di un libro, perché terminologia, impostazione, metodo e soluzioni di questioni sono diversi — contenuti in AA.VV., *Swap tra banche e clienti*, a cura di Maffeis, Milano, 2014; oltre ai saggi già citati, MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, ivi, p. 3 ss.; BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: tra tramonto della causa e tramonto del mercato*, ivi, p. 91 ss.; MENNECI, *L'operatività in IRS, tra causa tipica, causa concreta e obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente*, ivi, p. 153 ss.; PAGLIANTINI, *I costi impliciti dei derivati fra trasparenza e causa*, ivi, p. 211 ss.; SCOTTI CAMUZZI, *Sulla natura dell'upfront, dei contratti di IRS*, ivi, p. 251 ss.; e MAGGIOLO, *Nessun derivato è un'isola (il servizio di consulenza nella negoziazione dei derivati otc)*, ivi, p. 265 ss. Monografie e saggi aumentano più che diminuire: GAROFALO, *Aleatorietà e causa nella rendita vitalizia e nell'interest rate swap*, Napoli, 2018; FEBBRAJO, *Contratti di Interest Rate Swap e giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti: l'intervento chiarificatore della cassazione*, in <http://dirittocivilecontemporaneo.com/2018/01/>; BERTI DE MARINIS, *Alea unilaterale e sindacato di meritevolezza negli interest rates swap*, in *Contr. e impr.*, 2017, p. 899 ss.; DOLMETTA, *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro «ragionevoli limiti» l'operatività in derivati*, in *Società*, 2016, p. 709; ANGELICI, *Alla ricerca del derivato*, Milano, 2016; BELLÌ, *L'alea contrattuale: tra autonomia privata e speculazione economica*, Napoli, 2016; BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale - I - L'«azzardo» oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza*, cit., p. 571 ss.; ID., *I derivati e la causa negoziale - II - Il controllo di meritevolezza e i derivati (anche) di protezione conclusi dalle banche*, in *Contr. e impr.*, 2014, p. 881 ss.; DELFINI, *Contratti derivati OTC: problemi di validità e di qualificazione (a margine di un recente libro in tema di swap)*, in *Contr. e impr.*, 2014, p. 910 ss.; GIGLIOTTI, *Obblighi informativi e misurabilità dell'alea tra comportamento di buona fede, oggetto e causa del contratto di interest rate swap*, in *Giur. it.*, 2014, I, p. 1884 ss.; INDOLFI, *Aleatorietà convenzionale nei contratti derivati*, Padova, 2013; SEMERARO, *Copertura e speculazione: funzioni e disfunzioni dell'interest rate swap*, in *Riv. dir. banc., dirittobancario.it*; VITELLI, *Contratti derivati e tutela dell'acquirente*, Torino, 2013, spec. p. 93 ss.; con particolare, ma non esclusiva, attenzione ai derivati degli enti pubblici, AA.VV., *Finanza derivata, mercati e investitori*, a cura di Cortese e Sartori, Pisa, 2011; COSSU-SPADA, *Dalla ricchezza assente alla ricchezza inesistente - divagazioni del giurista sul mercato finanziario*, in *BBTC*, 2010, I, p. 409 ss. Esistono poi innumerevoli note a sentenza.

swap rientrassero nella nozione di « valore mobiliare », presente nell'art. 1, comma 2°, l. n. 1 del 1991, ma non definita. Si osservava che la legge non conteneva una definizione del « valore mobiliare » e che, in tutte le norme dell'ordinamento italiano o di quello europeo, nelle quali era presente la formula, essa, salvo in un caso, designava o « tutti i titoli negoziati o negoziabili su un mercato organizzato », o i « titoli negoziabili di investimento », o una nozione più ampia comprensiva di *warrants*, *options* e *futures* che ai titoli si riferiscono, ma che sono pur sempre negoziabili e negoziati ⁽³³⁾. In un solo caso la formula aveva un significato diverso, ma tanto generico da rendere impossibile ogni distinzione tra il « valore mobiliare » e « ogni altra situazione giuridicamente rilevante a contenuto patrimoniale » ⁽³⁴⁾; quest'ultima norma (art. 18-*bis* l. 7 giugno 1974, n. 216, introdotto con l'art. 12 l. 23 marzo 1983, n. 77) conteneva, peraltro, una espressa limitazione di rilevanza: « Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'art. 18, per valore mobiliare è da intendere [...] ».

Tra i due possibili significati, si optava per quello tradizionale, sulla base di alcune considerazioni: perché l'art. 18-*bis* l. 7 giugno 1974, n. 216 limitava espressamente l'ambito di rilevanza della « nozione » vastissima che dettava; perché l'art. 1, comma 2°, l. n. 1 del 1991 stabiliva che « ai fini della presente legge [...] sono considerati valori mobiliari [...] i contratti a termine su strumenti finanziari collegati ai valori mobiliari, tassi di interesse e valute, ivi compresi quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi di interesse e valute » e siffatta estensione « ha un senso soltanto se si assume che il concetto da estendersi sia quello tradizionale »; perché la nozione di « contratti a termine [...] » avrebbe fatto riferimento ai contratti di *option* e *future*, che « hanno in comune con i titoli di massa i caratteri della omogeneità e della negoziabilità »; infine perché la legge voleva contribuire « all'avvicinamento del nostro mercato mobiliare agli *standards* europei, quali si riflettono nella normativa comunitaria in essere e *in fieri* », la quale utilizzava il concetto di « valore mobiliare » in senso ristretto e tradizionale ⁽³⁵⁾.

⁽³³⁾ CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, 1992, pp. 31-35.

⁽³⁴⁾ CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, cit., p. 35 s.

⁽³⁵⁾ CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, cit., pp. 36-39.

Pertanto l'art. 23, comma 4°, nell'escludere che l'art. 1933 c.c. trovasse applicazione ai contratti indicati nel comma 1° — il quale prevedeva che « La Consob può autorizzare, *nell'ambito della borsa valori*, le *negoiazioni* di contratti *uniformi* a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari quotati nei mercati regolamentari, tassi di interesse e valute, ivi compresi, quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi di interesse e valute » — avrebbe reso « validi ed efficaci » i contratti di *future* e di *option* « se stipulati nell'ambito di un mercato regolamentato [...] per contro i contratti *futures* che dovessero essere stipulati al di fuori del mercato e delle sue regole, continuerebbero ad essere assoggettati all'eccezione di gioco e scommessa » ⁽³⁶⁾. Quanto agli *swap* si osservava che « non si compra o si vende un contratto di *swap*; e poiché tali contratti [...] non sono destinati ad essere oggetto di negoziazione (anche se, naturalmente, potrebbero essere ceduti, come può esserlo qualsiasi contratto a prestazioni corrispettive ai sensi dell'art. 1406 cod. civ.) non avrebbe senso assimilarli ai valori mobiliari » ⁽³⁷⁾.

Una seconda opinione, largamente prevalente, considerava gli *swap* come valori mobiliari, muovendo, invero apoditticamente e senza nemmeno argomentare, dalla nozione amplissima offerta dall'art. 18-bis l. 7 giugno 1974, n. 216 e perciò reputava che gli *swap* fossero riservati alle Sim (e agli altri soggetti autorizzati), ma poi chiariva che tra la categoria dei valori mobiliari di cui all'art. 1, comma 2°, l. n. 1 del 1991 e la categoria prevista nell'art. 23, comma 1°, per la quale il comma 4° del medesimo articolo prevedeva l'esenzione dall'art. 1933 c.c., correva un « rapporto di genere a specie », perché quest'ultima categoria riguardava soltanto i contratti dotati di « una necessaria standardizzazione (da intendersi quale ricorrenza costante degli elementi dello schema negoziale) che è presupposto della negoziazione nei mercati regolamentati » ⁽³⁸⁾. L'autore, muovendo dalla constatazione che gli *swap* non avevano la uniformità necessaria (che invero non hanno nemmeno ora e non possono avere, per la loro specifica natura), osservava però, mostrando di conoscere poco il fenomeno, che « l'evoluzione dei contratti di *swap* comporterà una sempre maggiore standardizzazione

⁽³⁶⁾ CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, cit., p. 47.

⁽³⁷⁾ CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, cit., p. 47 ss.

⁽³⁸⁾ CAPRIGLIONE, *Gli swap come valori mobiliari*, cit., p. 796.

funzionale alla creazione di un mercato pubblico di questi flussi debitori ». Pertanto, questa opinione reputava che forse l'art. 23, commi 1° e 4°, si sarebbe in futuro applicato agli *swap* se e in quanto fossero stati ammessi alla negoziazione su base « uniforme » in un mercato regolamentato ⁽³⁹⁾: per i contratti stipulati *over the counter* non vi era esenzione dall'art. 1933 c.c.

Anche chi, pur aderendo alla tesi dello *swap* come valore mobiliare, sosteneva che « La scelta compiuta dal legislatore » meritasse « una riflessione critica in relazione alla mancata tutela dei contratti di *swap* e di altri prodotti c.d. derivati che vengono negoziati “over the counter” »; soprattutto se viene confrontata con le soluzioni adottate a livello legislativo in altri Paesi, come la Francia, la Germania e il Regno Unito, nei quali ciò che rilevava era la stipulazione con un intermediario finanziario, conveniva tuttavia che « Il tenore dell'art. 23 è tale da far ritenere che la norma non possa invece essere invocata, caso occorrendo, a tutela dei contratti di *swap*, non essendo questi suscettibili di trattazione “uniforme” in un mercato regolamentato » ⁽⁴⁰⁾.

Vi erano, è vero, anche autori secondo i quali l'art. 1933 c.c. non si applicava agli *swap*; ma erano quegli autori che reputavano « inutili » sia l'art. 23, comma 4°, l. n. 1 del 1991 sia la norma che esentava dall'applicazione dell'art. 1933 c.c. i contratti di borsa (art. 8 r.d. 30 dicembre 1923, n. 3278 e poi art. 5, comma 2°, r.d. l. 14 maggio 1925, n. 601, abrogato, a decorrere dal 16 dicembre 2009, dall'art. 2 d.l. del 22 dicembre 2008, n. 200), perché muovevano dalla erronea premessa di una diversità e specialità causale dei differenziali semplici e in genere della speculazione, che sarebbe produttiva di nuova ricchezza, rispetto al gioco e la scommessa ⁽⁴¹⁾. Anche questi autori, quindi, reputavano che il legislatore, con l'art. 23, comma 4°, l. n. 1 del 1991, si fosse riferito soltanto a contratti negoziati in mercati regolamentati, sebbene credessero che l'intervento del legislatore fosse stato inutile e non dovesse essere interpretato come « divieto » dei differenziali fuori dai mercati regolamentati.

⁽³⁹⁾ CAPRIGLIONE, *Gli swap come valori mobiliari*, cit., p. 795.

⁽⁴⁰⁾ ROSSI, *Profili giuridici del mercato degli swap di interessi e divise in Italia*, in *BBTC*, 1993, I, p. 616 s.

⁽⁴¹⁾ PREITE, *Recenti sviluppi in tema di differenziali semplici (in particolare caps, floors, swap, index futures)*, cit., p. 173 ss.

In conclusione, che non fosse vigente una norma che esentasse espressamente gli *swap* dall'applicazione dell'art. 1933 c.c. era opinione pacifica. E siccome, trattandosi di scommesse, una norma era necessaria, gli *swap* non erano esentati.

A questo punto, si deve verificare se la norma che per opinione pacifica mancava e che è stata poi introdotta dal Governo con l'art. 18, comma 4°, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, poi confermata nel tuf: art. 23, comma 5°, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, trovi un fondamento nella delega legislativa oppure sia frutto di una scelta autonoma, arbitraria, realizzata al di fuori dei principi e dei criteri direttivi contenuti nella legge delega e sia quindi incostituzionale.

7. — L'art. 1 l. 6 febbraio 1996, n. 52 delegava il Governo ad emanare entro un anno (ma il termine in materia di credito e risparmio era ridotto a sei mesi dall'art. 21, comma 2°) « i decreti legislativi necessari per dare attuazione alla direttive comprese nell'allegato A », tra le quali vi era la direttiva del Consiglio n. 22 Cee del 10 maggio 1993, e stabiliva che « tra i principi e i criteri generali dovranno sempre essere previsti quelli della trasparenza e della imparzialità dell'attività amministrativa », principi e criteri che non implicavano certamente il potere di stabilire che gli *swap* fossero esentati dall'applicazione dell'art. 1933 c.c.

L'art. 3 della legge delega, rubricato « Criteri e principi direttivi generali della delega legislativa », indicava poi otto criteri e principi, elencati con le lettere minuscole dalla *a*) alla *h*), che avrebbero dovuto informare tutti i decreti legislativi indicati nell'art. 1. Sei di essi non avevano certamente nulla a che vedere con il potere di introdurre la norma che esentasse le scommesse di *swap* dall'applicazione dell'art. 1933 c.c. Due di essi vanno invece menzionati: il principio indicato nella lettera *b*), « per evitare disarmonie con le discipline vigenti per i singoli settori interessati dalla normativa da attuare, saranno introdotte le occorrenti modifiche o integrazioni alle discipline stesse »; e il principio indicato nella lettera *h*), « i decreti legislativi assicureranno in ogni caso che, nelle materie trattate dalle direttive da attuare, la disciplina disposta sia pienamente conforme alle prescrizioni delle direttive medesime, tenuto anche conto delle eventuali modificazioni comunque intervenute fino all'esercizio della delega ».

Il secondo dei principi citati, che definiremmo della « piena conformità », era inutile, anche per quanto riguarda il riferimento alle eventuali modificazioni delle direttive introdotte fino all'esercizio della delega, per le quali la delega esisteva già in forza di una precisazione contenuta nell'art. 1.

Dunque, in base a questi principi e criteri generali (valevoli per tutte le deleghe), il Governo avrebbe potuto introdurre « le occorrenti modifiche e integrazioni » di norme, ma soltanto « per evitare disarmonie con le discipline vigenti per i singoli settori interessati dalla normativa da attuare ».

L'art. 21, comma 1°, della legge delega, che apriva il capo II, intitolato « Credito e risparmio », stabiliva poi che « L'attuazione delle direttive del Consiglio 93/6/CEE e 93/22/CEE sarà informata ai seguenti principi direttivi », che erano ben sedici, sempre indicati con lettere minuscole dalla *a*) alla *r*) e relativi ai profili più disparati. Tuttavia nemmeno uno di questi sedici principi e criteri speciali — ossia relativi specificamente alle due direttive che riguardavano il credito e il risparmio — può, anche soltanto lontanamente, essere interpretato come volto ad esentare gli *swap* dall'art. 1933 c.c. oppure, comunque, nel senso di voler imporre una medesima disciplina civilistica che valesse per tutti gli « strumenti finanziari »: quelli negoziati nei mercati regolamentati e quelli non negoziati né negoziabili per difetto di uniformità o perché il mercato non è stato creato.

Ne discende che, se la direttiva non ha imposto al legislatore nazionale di prevedere la medesima disciplina per tutti gli « strumenti finanziari » — quelli negoziati nei mercati regolamentati e quelli *over the counter* — allora l'innovazione normativa apportata dal Governo dovrà essere considerata costituzionalmente illegittima, posto che la modifica normativa non è stata volta a « evitare disarmonie con le discipline vigenti per i singoli settori interessati dalla normativa da attuare » (art. 3 della legge delega, comma 1°, lett. *b*). Ma su quest'ultimo punto si tornerà.

8. — La direttiva del Consiglio n. 22 Cee del 10 maggio 1993, né nei considerando, né in uno dei 32 articoli, imponeva agli Stati di dare piena efficacia alle scommesse finanziarie stipulate *over the counter*. Né la direttiva imponeva una medesima disciplina per tutti i contratti aventi ad oggetto valori mobiliari — definiti nel decimo

considerando — o per tutti gli « strumenti equivalenti ad un contratto a termine (*future*) su strumenti finanziari » — definiti nel tredicesimo considerando —, fossero o meno negoziati e negoziabili nei mercati regolamentati.

Nei commenti che precedettero l'emanazione della legge delega o del solo decreto legislativo, nessun autore sollevò il problema. In particolare, nessuno affermò che uno o altro considerando o uno o altro articolo della direttiva o uno o altro principio e criterio della delega imponessero di esonerare gli *swap*, e in genere i contratti di intermediazione stipulati fuori dai mercati regolamentati, dall'applicazione dell'art. 1933 c.c. Né si affermò, più semplicemente, che la direttiva o la delega vincolassero gli Stati ad adottare un regime giuridico civilistico unico per tutti i contratti di intermediazione mobiliare, fossero o meno negoziati nei mercati regolamentati ⁽⁴²⁾. E il tema non era nemmeno sfiorato in uno studio che, nel 1997, esponeva e comparava le diverse discipline di attuazione emanate nei vari paesi europei ⁽⁴³⁾.

Anzi, la direttiva, da un lato, conteneva alcune disposizioni che lasciano stupefatto il giurista che la legga a distanza di anni, dall'altro, era caratterizzata da un silenzio estremamente significativo, mai sottolineato dagli interpreti.

Intanto, la definizione di « mercato regolamentato » come « il mercato degli strumenti finanziari di cui all'allegato, sezione B » (art. 1, *sub* n. 13), lasciava intendere che i « contratti *swap* su tassi d'interesse, su valute o contratti di scambio connessi a indici azionari », menzionati (esclusivamente) nel n. 5 della sezione B dell'Allegato, come tutti gli altri strumenti elencati in quella sezione, venissero in considerazione, per la direttiva, soltanto se ed in quanto negoziati nei mercati regolamentati ⁽⁴⁴⁾. Ciò induce a pensare che nell'attuare la direttiva il Governo dovesse dettare norme relative ai

⁽⁴²⁾ LENER, *Attuazione della direttiva comunitaria sui servizi di investimento: alcuni errori da evitare*, in *Società*, 1996, p. 385; FERRARINI, *L'attuazione della direttiva comunitaria sui servizi di investimento. Temi e problemi*, in *Riv. soc.*, 1995, I, p. 623 ss.; AMBROSIO, *Prime note sulla direttiva relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari*, in *Riv. dir. impr.*, 1994, p. 359 ss.

⁽⁴³⁾ WYMEERSCH, *Il recepimento delle direttive europee sui servizi di investimento nell'ordinamento degli Stati membri*, in *Riv. soc.*, 1997, p. 400 ss.

⁽⁴⁴⁾ A quel tempo gli autori più ideologizzati, « moderni » ed esterofili ipotizzavano una futura standardizzazione e il carattere uniforme degli *swap* e favoleggiavano di negoziazione degli *swap* in mercati regolamentati che sarebbe già esistita in altri Stati.

mercati regolamentati, norme che avrebbero riguardato gli *swap* se e quando essi (o alcuni di essi: per gli *swap* in valute è più agevole ipotizzare che un giorno ciò possa accadere) fossero divenuti uniformi e fossero stati creati per essi dei mercati regolamentati.

Nella direttiva non vi era un solo considerando o un solo articolo che disciplinasse o almeno menzionasse la stipulazione degli strumenti finanziari al di fuori dei mercati regolamentati: è il silenzio al quale abbiamo alluso e che ci sembra davvero significativo e capace di rafforzare la tesi che sorge spontanea dalla lettura della definizione di « mercato regolamentato » contenuta nell'art. 1, n. 13. Inoltre, il legislatore comunitario riconosceva che esistevano anche « valori mobiliari » non negoziabili, ma precisava che la direttiva si riferiva soltanto a quelli negoziabili (si leggano i considerando nono e undicesimo).

D'altra parte era lo stesso legislatore comunitario a manifestare le limitate ambizioni della direttiva, stabilendo nel terzo considerando che « l'impostazione adottata consiste nel realizzare unicamente l'armonizzazione essenziale, necessaria e sufficiente per pervenire al reciproco riconoscimento delle autorizzazioni e dei sistemi di vigilanza prudenziale [...] », con l'indicazione di alcuni principi di tutela del cliente.

Ciò che si voleva era la creazione di un mercato unico dei capitali. Qualunque « impresa di investimento », ottenuta l'autorizzazione nel proprio paese, rispettando le regole imposte dalla vigilanza e le regole organizzative poste dalla direttiva, poteva raccogliere risparmio e investirlo nei mercati che (il cliente) preferiva. Non si rinviene nella direttiva un dovere degli Stati di creare i mercati regolamentati: gli Stati li avrebbero di fatto creati come mera possibilità e convenienza (vera o presunta). Ciò che gli Stati dovevano eliminare erano le norme che limitavano il numero delle persone che avevano accesso ai mercati regolamentati: « Gli Stati membri abrogano qualsiasi norma o legge nazionale o gli statuti dei mercati regolamentati che limitano il numero delle persone ammesse ad aver accesso [...] » (art. 15, comma 2°). Anzi, l'art. 15, comma 5, prevedeva espressamente che « Le disposizioni del presente articolo non pregiudicano la facoltà degli Stati membri di autorizzare o vietare la creazione di nuovi mercati nel loro territorio ». Non vi era una disposizione che consentisse agli Stati di

estinguere preesistenti mercati regolamentati, ma in realtà non vi era nemmeno il divieto.

Tutti gli articoli che disciplinavano l'attività delle « imprese di investimento » erano relativi ai « mercati regolamentati »: per esempio, l'art. 16 imponeva agli Stati di compilare un elenco dei « mercati regolamentati » e di comunicarlo; l'art. 21 imponeva all'autorità competente, per l'esigenza di tutela dei clienti, un obbligo di informazione « per ciascuno dei mercati regolamentati ».

Infine, il diciassettesimo considerando stabiliva che « nessuna disposizione della presente direttiva pregiudica le disposizioni comunitarie o, in assenza di queste, le disposizioni nazionali, le quali disciplinano l'offerta pubblica degli strumenti di cui alla presente direttiva; che lo stesso vale per la commercializzazione e la distribuzione di detti strumenti ».

Il quadro normativo della direttiva, al di là di incertezze interpretative che sempre possono sorgere e che però nel nostro caso possono riguardare questioni marginali, era chiarissimo. Dalla direttiva non derivava un obbligo per gli Stati di creare mercati regolamentati, non derivava un obbligo di non chiudere quelli esistenti, addirittura non derivava nemmeno un obbligo di esentare dall'art. 1933 c.c. gli strumenti finanziari negoziabili, visto che si poteva escludere ogni negoziazione (di fatto, forse, lì si doveva esentare se si lasciavano e si creavano i mercati regolamentati), e tutte le norme riguardavano esclusivamente la negoziazione nei mercati regolamentati. Gli *swap*, non diversamente da tutti gli altri « strumenti finanziari », erano menzionati nella sezione B dell'allegato come strumenti negoziati nei « *mercati regolamentati* » (art. 1, n. 13).

La conclusione è che la direttiva da attuare non imponeva alcun dovere degli Stati di disciplinare in uno o altro modo gli strumenti finanziari non destinati ad essere negoziati in mercati regolamentati. Il decreto legislativo che scaturirà dalla direttiva, d'altra parte, sarà due anni dopo sostituito dal decreto legislativo che, volgarmente, prende il nome, oltre che da Mario Draghi (« legge Draghi »), Direttore Generale del Tesoro ininterrottamente per dieci Governi (dal 1991 al 2001), e che ne ha curato la formazione, anche dal contenuto: « legge sulla borsa ». Direttiva, legge delega, legge di attuazione e testo unico, emanato anch'esso sulla base di una norma contenuta nella delega, servivano a una « legge sulla borsa ». I

derivati OTC non c'entravano assolutamente nulla e non erano menzionati né nella direttiva né nella legge delega.

9. — Escluso che la direttiva imponesse al Governo di esentare i derivati OTC dall'applicazione dell'art. 1933 c.c., resta soltanto da accertare se il potere del Governo, di estendere l'esenzione dall'art. 1933 c.c. ai contratti non negoziati in mercati regolamentati, trovasse fondamento nel principio previsto nella lettera *b*) dell'art. 3, comma 1°, della legge delega: « per evitare disarmonie con le discipline vigenti per i singoli settori interessati dalla normativa da attuare, saranno introdotte le occorrenti modifiche o integrazioni alle discipline stesse ».

La risposta deve essere senz'altro negativa.

Qui siamo in presenza di una delega che consente al Governo di modificare o integrare norme, sebbene la modifica e l'integrazione non siano imposte dalla direttiva. Ciò che impone la modifica o l'integrazione è l'esigenza, avvertita dalla delega, di « evitare disarmonie », tra le norme introdotte per attuare la deroga e norme preesistenti dell'ordinamento.

Intanto, a voler ammettere soltanto per un momento e per assurdo, che l'armonizzazione fosse « imposta » dall'art. 23, commi 1° e 4°, l. n. 1 del 1991, la norma introdotta dal Governo potrebbe salvarsi dalla incostituzionalità per eccesso di delega, perché il Governo avrebbe armonizzato una norma relativa agli strumenti finanziari OTC con una norma che già esisteva nell'ordinamento italiano, non con una norma da esso introdotta per attuare la direttiva, come aveva consentito la legge delega.

Ma si deve negare radicalmente che esista dal punto di vista logico-giuridico o anche soltanto della coerenza di disciplina un qualsiasi legame tra le due norme, che disciplinano gli strumenti finanziari nei mercati regolamentati e fuori da questi ultimi.

L'ordinamento italiano per moltissimi decenni ha vissuto senza disarmonia la coesistenza della norma che esentava dall'« eccezione di gioco » i contratti di borsa e il carattere di scommesse tollerate che avevano le scommesse finanziarie, non rientranti nella nozione di contratti di borsa, stipulate fuori dalla borsa. Non si vede perché la creazione di mercati regolamentati di derivati uniformi implicasse per

coerenza che le imprese di investimento potessero stipulare scommesse sui tassi di interesse con cittadini, enti pubblici e imprenditori.

I fatti ai quali si vuol dare disciplina giuridica sono completamente diversi e diversi sono anche i soggetti.

In un caso, c'è chi ha denaro da investire e anziché accontentarsi di acquistare azioni o obbligazioni, percepire i dividendi e gli interessi e rivenderle dopo molto tempo, utilizza il denaro per comprare e rivendere azioni o obbligazioni con continuità, puntando sulla crescita dei prezzi, oppure negozia giornalmente differenziali semplici e così via. Questo è un giocatore che vuole vincere e accetta di perdere.

Nell'altro caso, c'è il rappresentante di un'impresa finanziaria che si reca presso un comune oppure presso un imprenditore e promette un finanziamento (*upfront*) che alletta gli amministratori pubblici o l'imprenditore — lo chiamano e considerano « finanziamento » le parti, anche se si tratta di una somma (un « premio ») che, secondo la « teoria » degli *swap*, serve a « eguagliare lo scambio » dei tassi, che non avverrà alla pari (parità che, si è visto, dipende da una convenzione e non dalla scienza) — condizionando il finanziamento alla stipulazione della scommessa: io, dice l'impresa finanziaria, ti dò i soldi, ma lo scambio non avverrà alla pari perché sarà, in cambio del finanziamento, a me favorevole. Oppure c'è un imprenditore che non riesce a pagare le rate di un precedente mutuo e si reca in banca per chiedere dilazioni o un secondo imprenditore che si limita a chiedere alla banca di aumentare lo scoperto, e allora la banca propone al primo imprenditore di rinegoziare il mutuo e concede la dilazione e perfino un « finanziamento » (*upfront*) che serve a compensare il fatto che lo scambio dei tassi non avverrà « alla pari », o si dichiara disposta a concedere lo scoperto al secondo imprenditore se contestualmente si stipula la scommessa. L'*upfront* è quasi sempre presente perché gli imprenditori italiani non si recano in banca a proporre la stipulazione di scommesse. Gli imprenditori non sono giocatori, non vogliono vincere, non hanno risparmio da giocare (o da investire), hanno debiti da ristrutturare o hanno bisogno di ulteriore finanziamento e stipulano scommesse perché la banca le propone come condizione per accettare le loro richieste o addirittura come condizione per poter avere una allettante « offerta ».

Due casi completamente diversi, quindi, la negoziazione nei mercati regolamentati da parte di risparmiatori e la stipulazione di scommesse finanziarie con imprese indebitate; due casi che meritano due discipline completamente diverse.

Non può esservi alcun dubbio, dunque, che il Governo, nell'introdurre nell'ordinamento l'art. 18, commi 1° e 4°, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, decise autonomamente di dare piena efficacia agli *swap* stipulati OTC, senza alcuna delega, senza nemmeno eccedere rispetto a una delega che vagamente fosse interpretabile come relativa ai derivati OTC, senza che la direttiva si interessasse di derivati OTC e senza alcuna esigenza di armonizzazione.

Il testo unico, emanato sulla base dell'art. 8 della stessa legge delega, in forza della quale è stato emanato il d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, si limitò a riprendere la disposizione, con una modifica meramente formale ⁽⁴⁵⁾. Non esiste perciò alcuna ragione per reputare costituzionalmente legittimo l'art. 23, comma 5°, tuf, norma non innovativa e comunque, se sotto qualche non ipotizzabile profilo, fosse da considerare innovativa, emanata senza delega alcuna.

Si potrà sostenere che l'art. 23, comma 5°, tuf, e già l'art. 18 d.lgs. n. 415 del 1996 debbano ricevere una interpretazione costituzionalmente orientata nel senso che essi, per esigenza di rispetto della delega, si riferiscano soltanto agli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati oppure che siano stati e siano costituzionalmente illegittimi nella misura in cui siano riferiti e si riferiscano anche ai derivati stipulati fuori dai mercati regolamentati. La sostanza non cambia. E a una di queste due conclusioni dovrà pervenire la Corte costituzionale, se non vorrà partecipare anch'essa alla produzione di diritto incalcolabile.

10. — Nella consapevolezza di aver scritto non il capitolo finale ma soltanto l'ennesimo nuovo capitolo di quella che sarà ricordata, almeno per decenni, come la saga degli *swap* — perché ora si apre la parte della saga che avrà per protagonisti i costituzionalisti — si deve tuttavia accennare, prima di concludere, al rilievo che potranno assumere altre norme, introdotte da fonti di rango primario, che men-

⁽⁴⁵⁾ Modifica della disposizione — nel richiamo all'art. 18 comma 5°, lett. a), anziché, all'art. 2, comma 3° di un decreto legislativo non più vigente — non della norma.

zionano o disciplinano i derivati OTC, stipulati tra parti finanziarie o tra parti finanziarie e non finanziarie: le norme introdotte da fonti di rango subordinato, ovviamente, non assumono rilievo.

Sembra di poter affermare che le norme, innumerevoli volte modificate, che nel tempo hanno dapprima ammesso e poi in linea di principio vietato i derivati OTC agli enti pubblici ⁽⁴⁶⁾, non siano norme che abbiano espresso, di volta in volta, una nuova volontà di dare efficacia a queste scommesse finanziarie, bensì norme che sul presupposto della piena efficacia dei derivati OTC e della costituzionalità dell'art. 23, comma 5°, tuf, hanno dato, nel tempo, una o altra disciplina ai derivati OTC stipulati dagli enti pubblici. Quindi, dopo la dichiarazione di incostituzionalità dell'art. 23, comma 5°, tuf o della sua interpretazione costituzionalmente orientata, che ne limiti il dettato agli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, delle due l'una: o dovranno cadere come norme conseguenti (illegittimità conseguenziale) oppure resteranno nell'ordinamento come norme relative a scommesse meramente tollerate. Questa conclusione varrà per ogni altra norma di legge o avente forza di legge che, a qualsiasi fine, abbia menzionato o disciplinato profili degli *swap*, degli Irs o dei derivati in generale.

Un discorso diverso, ma con risultati analoghi quanto ad irrilevanza, si deve svolgere per le norme dell'Unione europea, dedicate ai derivati OTC ⁽⁴⁷⁾, e per le disposizioni dell'ordinamento italiano che alle prime hanno dato attuazione ⁽⁴⁸⁾.

L'ordinamento dell'Unione europea non contiene una norma che obblighi gli Stati a dare piena efficacia alle scommesse finanzia-

⁽⁴⁶⁾ Relativamente agli Irs degli enti pubblici, si è passati, attraverso una serie di interventi legislativi che si evita di riportare, dalla imposizione fanatica di una sorta di *onere di swap* (l'art. 41, comma 2°, primo periodo, della l. n. 448 del 2001 prevedeva che « Gli enti di cui al comma 1 possono emettere titoli obbligazionari e contrarre mutui con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza, previa costituzione, al momento dell'emissione o dell'accensione, di un fondo di ammortamento del debito, o previa conclusione di *swap* per l'ammortamento del debito [...] ») a un divieto, con alcune eccezioni, relative in particolare a casi in cui gli enti pubblici abbiano già stipulato il contratto derivato (art. 1, comma 572°, l. 27 dicembre 2013, n. 147).

⁽⁴⁷⁾ Regolamento Ue n. 648 del 2012 (Emir); Regolamento Ue n. 149 del 2013 della Commissione integrativo del primo; Regolamento Ue n. 1287 del 2006 (art. 37-39); Direttiva Ue n. 39 del 2004 (Mifid) All. 1, sez. C, dai nn. 4 a 10.

⁽⁴⁸⁾ Almeno le disposizioni inserite nel tuf, attuative della direttiva Mifid e del regolamento Emir.

rie stipulate OTC. Ovunque si cerchi, questa norma non si trova. L'ordinamento europeo, quindi, non può che prevedere una disciplina che si applica se ed in quanto gli Stati aderenti non le abbiano vietate o ne abbiano previsto la piena efficacia, oppure una disciplina che si applica a mere scommesse tollerate.

Le disposizioni dell'ordinamento italiano che hanno dato attuazione alle norme dell'ordinamento europeo sono da considerare come le altre norme dell'ordinamento italiano che abbiano menzionato o disciplinato le scommesse finanziarie OTC: non sono disposizioni che hanno espresso una nuova volontà del legislatore di dare piena efficacia alle scommesse finanziarie stipulate OTC, ma sono disposizioni emanate sul presupposto della piena efficacia di quelle scommesse, sulla base della convinzione, erronea, che l'art. 23, comma 5°, tuf sia costituzionalmente legittimo e sia da interpretare nel senso che anche le scommesse finanziarie stipulate fuori dai mercati regolamentati diano luogo ad azione. Anch'esse dunque cadranno, per illegittimità conseguenziale, con la dichiarazione di incostituzionalità dell'art. 23, comma 5°, tuf; oppure resteranno nell'ordinamento italiano come norme relative a scommesse tollerate.

STEFANO D'ANDREA
Associato dell'Università della Tuscia