

Derivati impliciti, clausole “*floor*” e “*zero floor*” nei contratti bancari

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il problema della determinazione convenzionale del tasso di interesse e la soluzione della clausola *floor*. – 3. La teoria del derivato implicito e la sua applicabilità alle clausole *floor*. – 3.1 Il rapporto tra contratti derivati e contratti di credito: finanziamenti sintetici e derivati incorporati. – 3.2 La definizione di “*embedded derivative*” contenuta nel principio contabile IAS 39. – 3.3 Il derivato implicito e la disciplina dell’intermediazione finanziaria. – 4. Interpretazione delle clausole *floor*: la tesi del derivato implicito. – 4.1. Difetto di trasparenza e vessatorietà della clausola *floor* nei rapporti con i consumatori. – 5. Alcune notazioni relative alla clausola *zero floor* nei contratti bancari. – 5.1 Lo *zero floor* applicato alla componente variabile del tasso di interesse. – 5.2 La clausola *zero floor* applicata al tasso di interesse globalmente determinato; la questione del tasso di interesse “negativo” nei contratti di finanziamento. – 6. Considerazioni conclusive.

1. Introduzione.

La repentina discesa dei valori di alcuni parametri finanziari relativi ad operazioni praticate sul mercato interbancario (Eonia per le scadenze c.d. *overnight*, Euribor e Libor per scadenze più dilatate¹), addirittura nel campo dei valori negativi, ha portato all’attenzione del dibattito dot-

¹ L’Euribor (acronimo di *Euro Inter Bank Offered Rate*, tasso interbancario di offerta in euro) è una famiglia di tassi di riferimento, calcolati giornalmente, che rappresentano il tasso di interesse medio al quale all’interno del sistema interbancario vengono offerti depositi a termine all’interno dell’Unione Monetaria Europea. Il Libor (acronimo di *London Inter Bank Offered Rate*) indica un diverso paniere di tassi di riferimento, che indicano il tasso medio al quale le banche ottengono denaro a breve termine in cinque principali valute. Per ciascun tasso sono previste diverse scadenze (da *overnight* sino a 12 mesi). Eonia (*Euro Overnight index average*) indica la media ponderata dei tassi c.d. *overnight* rilevati sulle operazioni di finanziamento non garantite, concluse sul mercato interbancario.

trinale e giurisprudenziale alcune questioni relative alle clausole c.d. *floor*; ovvero le pattuizioni che introducono un valore minimo di tasso di interesse applicabile, generalmente impiegate nei contratti di credito.

Tali previsioni non costituiscono, in effetti, una novità nel nostro ordinamento ma l'attuale depressione dei tassi di mercato ha comportato un rinnovato interesse al riguardo². Mentre l'opinione tradizionale ha però inquadrato questi elementi del negozio tra le pattuizioni con funzione creditizia, ben diverso è il tentativo – prospettato da alcuni lavori in dottrina ed oggetto di alcune questioni poste al vaglio dell'Arbitro Bancario e Finanziario, di valorizzarne la componente *aleatoria* nel contesto del contratto principale in cui la clausola si trova. È la tesi del *derivato implicito* o *incorporato* (*embedded derivative* nella sua espressione in lingua inglese).

L'indagine in questa materia è ancora in una fase germinale. L'idea di componente derivativa sembra, infatti, trarre la sua origine da alcune previsioni di matrice contabile e, conseguentemente, traslare siffatto concetto nel campo della qualificazione giuridica del negozio pone non poche questioni. Da qui, sorge la necessità di tentare una ricostruzione delle differenti fattispecie per ricondurre ad unità (ove possibile) la materia, e valutare l'applicabilità di questa tesi alla casistica relativa alle clausole *floor*.

2. Il problema della determinazione convenzionale del tasso di interesse e la soluzione della clausola *floor*.

L'opportunità di inserire nel contratto un *floor* si pone con ogni evidenza quando il valore del tasso di interesse applicabile al rapporto è

² L'esistenza di “*minimi irriducibili*” nelle clausole di determinazione dei tassi di interessi è infatti conosciuta da tempo nella pratica commerciale ed è stata oggetto di analisi giurisprudenziale più o meno recente. Si pensi a titolo di esempio al caso esaminato da ABF Roma, 6 marzo 2015, n. 1758, in *arbitrobancariofinanziario.it*, che fa riferimento ad un mutuo dotato di clausola *floor* risalente all'entrata in vigore della Legge 108/1996. In questi giudizi, però, la componente *floor* è stata esaminata principalmente dal punto di vista della compatibilità con le norme (di natura civile e penale) in tema di usura, con riguardo alla sua capacità di influenzare la determinazione del tasso di interessi. La presenza di un *floor* divenuto più elevato rispetto al tasso soglia tempo per tempo applicabile avrebbe, infatti, astrattamente comportato la corresponsione di un interesse più alto di quello in quel momento consentito dalla legge.

ancorato ad un parametro esogeno, che può quindi oscillare sia in aumento che in diminuzione.

In linea generale, infatti, l'ordinamento consente alle parti di determinare per iscritto³ tale valore *per relationem*, purché l'individuazione non sia rimessa al mero arbitrio delle parti o di un terzo e che l'oggetto del contratto possieda tutte le caratteristiche individuate dall'articolo 1346 c.c.⁴.

L'oscillazione del parametro esterno determina, pertanto, la variabilità del tasso di interesse, e ne definisce il valore al tempo individuato dai contraenti⁵.

Nei rapporti di finanziamento con le banche e le altre istituzioni del mercato del credito, il riferimento ai tassi del mercato interbancario consente di ottenere una possibile indicazione circa il *costo della provvista*, rappresentando in un dato momento la remunerazione che la banca otterrebbe depositando il denaro presso la banca centrale o, alterna-

³ Si ricorda che la pattuizione relativa agli interessi deve inoltre rispettare la forma scritta per la previsione di interessi superiori al tasso legale, come indicato dall'articolo 1284 c.c.; il requisito di forma è ritenuto necessario *ad substantiam*: cfr. Cass., 14 gennaio 1997, n. 280; Cass., 18 maggio 1996, n. 4605 e, da ultimo Cass., 11 febbraio 2014, n. 3017, in *iusexplorer.it*. V. anche SCOZZAFAVA, *Gli interessi dei capitali*, Milano, 2001, p. 174. È pure utile ricordare che la pattuizione è ritenuta valida anche se il riferimento viene effettuato *per relationem* ad elementi contrattuali che *non indichino in cifre* la misura del tasso d'interesse pattuito ma che indichino i criteri prestabiliti ed elementi estrinseci al documento negoziale, obiettivamente individuabili, che consentano la concreta determinazione del tasso convenzionale di interesse senza lasciarlo all'arbitrio del creditore (cfr. in tema di contratto di mutuo fondiario Cass., 25 giugno 1994, n. 6113, in *iusexplorer.it*), fermi restando ovviamente i requisiti di trasparenza previsti per i contratti bancari. Con riferimento a questi ultimi, l'articolo 117, co. 4, t.u.b. espressamente prevede che tali contratti debbano riportare per iscritto la previsione relativa ai tassi di interesse.

⁴ Dovrà essere quindi lecito, possibile, determinato o quantomeno determinabile: la clausola di interessi deve avere un contenuto assolutamente univoco e determinato, e quindi indicare puntualmente la misura del tasso di interesse, ovvero specificare i precisi criteri la cui applicazione consenta, seppure *per relationem*, un'inequivoca ricostruzione del tasso d'interesse convenuto. In difetto di tale puntuale indicazione, la clausola inerente agli interessi convenzionali è viziata da nullità assoluta, rilevabile d'ufficio; cfr. Cass., 2 febbraio 2007, n. 2317. In argomento v. anche il recente Trib. Milano 30 ottobre 2013, in *expartecreditoris.it*. V. anche FAUSTI, *Il mutuo*, in *Tratt. dir. civ. C.N.N.*, Napoli, 2004, p. 124 ss.

⁵ Non va confuso in tal senso il momento di rilevazione ed il c.d. periodo di interessi dal *divisore* inserito in molti contratti, che può avere a riferimento un anno di 360 giorni (anno commerciale) o 365 (anno solare). In arg. DI BIASE, *Il problema della legittimità dei mutui a tasso variabile Euribor: tra illecito antitrust e indeterminatezza dell'oggetto del contratto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 1.

tivamente, impiegando lo stesso sul mercato primario: l'indicizzazione consente dunque all'operatore di proteggersi dal rischio dell'aumento del costo della moneta⁶.

Generalmente inoltre, nei contratti di credito alla componente variabile (*i.e.*, l'indicatore di riferimento) può accompagnarsi un valore fisso, detto *spread* o margine, il quale esprime i risultati di valutazioni attinenti il merito di credito del soggetto finanziatore⁷.

Può dunque rilevarsi come ciò che gergalmente è detto "tasso variabile" sia il risultato di un'operazione matematica, in cui vengono sommati più addendi⁸. A titolo di esempio, quindi, l'interesse concordato applicabile ad un determinato contratto è dato dalla somma del parametro finanziario prescelto e del margine stabilito (e.g., Euribor + 2%).

In questa situazione, le parti possono individuare delle strategie per gestire il rischio legato all'oscillazione del tasso di interesse, che può variare in aumento (sino a raggiungere soglie illecite) oppure in diminuzione (verso campi prossimi o inferiori allo zero).

Le questioni legate all'eccessivo aumento del tasso di interesse applicabile non sono oggetto di questo lavoro, e sono state storicamente tra

⁶ Ciò ovviamente in linea generale e con qualche precisazione; infatti, non è detto che le scadenze di raccolta della banca siano allineate a quelle degli impieghi e dunque potrebbe verificarsi un disallineamento con una possibile perdita per l'intermediario. Ovviamente, la banca accetta il rischio che il parametro di riferimento diminuisca e, con esso, diminuisca il tasso del finanziamento concesso, con ciò verificandosi un "mancato guadagno". In tal senso cfr. SCIARRONE ALIBRANDI & MUCCIARONE, *La pluralità delle normative di ius variandi nel t.u.b.: sistema e fratture*, in *Ius variandi bancario*, a cura di Dolmetta e Sciarrone Alibrandi, Milano, 2012, p. 100 ss. Cfr. anche FOGLIANI, *Tassi negativi, deflazione ed effetti collaterali della grande crisi: le distorsioni del c.d. "financial upside down world" esaminate dal lato tecnico*, in *dirittobancario.it*.

⁷ Le considerazioni che seguono prendono in esame, per comodità di illustrazione, il modello di clausola contrattuale più diffuso nella prassi. Ovviamente, però, le stesse potranno applicarsi, *mutatis mutandis*, in tutti i casi in cui si faccia riferimento ad una determinazione del tasso di interessi che dia come risultato un valore negativo: si pensi ad esempio ad una clausola di determinazione dell'interesse senza *spread* – abbastanza frequente in taluni rapporti come, ad esempio, i finanziamenti effettuati dai soci in favore delle società da essi partecipate – ovvero a clausole di interesse costruite facendo riferimento ad altri indici o con differenti metodi di calcolo. Cfr. FAUSTI, *Il mutuo*, cit. p. 124.

⁸ Nella pratica sono ovviamente possibili strutture più complesse, in particolare con variazione del margine in relazione alla posizione economico-patrimoniale del debitore (c.d. *step-up* o *margin-ratchet*). Cfr. AA.VV., *Contratti di finanziamento bancario, di investimento, assicurativi e derivati*, Milano, 2012, p. 23 ss.; CAMPBELL & WEAVER, *Syndacated Lending, Practice and Documentation*⁶, Londra, 2013, p. 379.

le più dibattute per i profili collegati al tema dell'usura ed in particolare della c.d. usura sopravvenuta⁹: una possibile soluzione al problema è stata l'adozione di c.d. clausole di salvaguardia, sulle quali è tutt'oggi in corso un dibattito dottrinale e giurisprudenziale¹⁰.

Specularmente, dubbi interpretativi rilevanti possono porsi con riferimento alla *diminuzione* del valore del parametro finanziario. Nei rapporti di credito, la componente variabile del tasso di interesse può, infatti, diminuire, sino alla rilevazione di un tasso di interesse nominale "negativo"¹¹.

Facendo riferimento alla struttura caratteristica della clausola di interessi sopra richiamata (componente variabile + *spread*), possono distinguersi i seguenti casi:

a) rilevazione di un parametro variabile relativo negativo ma non in grado di erodere il margine (*e.g.*, Euribor pari a - 0,2 %, margine pari ad 1 %); e

b) rilevazione di un parametro variabile relativo negativo, per un valore in grado di erodere il margine; oppure, in alternativa, assenza di

⁹ Nei contratti di durata, si è generalmente posto il problema del superamento del "tasso soglia", successivamente quindi al momento in cui gli interessi sono pattuiti. Per usura "sopravvenuta" deve cioè intendersi il caso in cui il tasso effettivo globale che, al momento della conclusione del contratto, non superi il tasso-soglia usura ma che, successivamente, ecceda il tasso-soglia vigente in un dato successivo trimestre. È controverso quale sia l'effetto del superamento del tasso soglia: in argomento, *ex multis*, cfr. CARRIERO, *Credito, interessi, usura: tra contratto e mercato*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, I, p. 93 ss.; SALANITRO, *Usura e interessi moratori: ratio legis e disapplicazione del tasso soglia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, p. 747 ss.

¹⁰ La clausola di salvaguardia è la pattuizione che stabilisce che la misura degli interessi da corrispondersi ai sensi del contratto (generalmente includendo gli interessi di mora) non possa mai superare il tasso soglia dell'usura tempo per tempo applicabile. Il tema è collegato alle note questioni in tema di usura "sopravvenuta" nei contratti di durata e l'efficacia di queste clausole è tutt'ora sotto scrutinio (in senso favorevole cfr. Trib. Padova, 13 gennaio 2016 e Trib. Napoli, 4 giugno 2014, entrambe in *il caso. it*; in senso contrario Trib. Bari, 14 dicembre 2015, in *Contr.*, 5, 2016, 455, con nota di SANGIOVANNI, *Interessi di mora e clausole di salvaguardia contro il rischio usura*).

¹¹ Per completezza, occorre accennare brevemente alla differenza tra tassi di interessi *nominali* e tassi di interesse *reali*. Con estrema semplificazione, può dirsi che il tasso di interesse *nominale* è quello effettivamente impiegato per calcolare gli interessi dovuti, concordato tra le parti o applicabile per legge. Il tasso di interesse *reale* invece è invece il tasso di interesse reale al netto del tasso di inflazione: si tratta cioè di un valore che tiene conto del fatto che, andando avanti nel tempo, in una situazione di inflazione il denaro perde potere di acquisto (cioè il denaro al tempo *t* acquista più beni che al tempo *t+1*). Cfr. SAMUELSON & NORDHAUS, *Economia*²⁰ (ed. it. a cura di Bollino), Milano, 2014, p. 425 ss.; LIEBERMANN & HALL, *Principi di economia*³ (ed. it.), Firenze, 2010, p. 481 ss.

un margine concordato (e.g., Euribor pari a -0,2 %; margine pari a 0,1 % o non stabilito).

La configurazione di tassi di interessi “negativi” può non essere originariamente prevista dalle parti e derivare dalla modalità di determinazione dell’oggetto del contratto; in tal caso, occorrerà premurarsi di individuare i possibili rimedi per superare lo stato di *impasse*¹².

Non sembra inoltre impossibile ipotizzare il caso in cui le parti *espressamente* convengano *ab origine* l’applicazione di un tasso di interesse “negativo” al rapporto, ovvero stabiliscano la corresponsione di interessi percepiti dalla parte che normalmente tenuta al pagamento: un caso esemplificativo è proprio quello di alcune operazioni di banca centrale, relative al finanziamento degli intermediari bancari, ma ancora si può pensare, ad esempio, a rapporti di conto corrente bancario in cui venga imposta la corresponsione di un tasso di interesse debitore al depositante¹³.

Se le parti intendono superare la situazione di incertezza derivante dall’applicazione di tassi negativi può optarsi, nel corso delle negoziazioni relative al contratto¹⁴, per l’inserimento di una clausola di limita-

¹² V. *infra*.

¹³ Il tema non è privo di aspetti controversi e di incerta ricostruzione, tra cui l’effettiva compatibilità tra il rapporto costruito dalle parti ed il tipo contrattuale prescelto e l’inserimento di componenti aleatorie all’interno dello schema negoziale adottato dalle parti. A titolo di esempio: un contratto “di finanziamento” con tassi di interesse negativo presenta evidenti punti di contatto con la figura del deposito oneroso irregolare di denaro, remunerato dal depositante che in questo caso, paradossalmente, sarebbe la banca. Che dire invece di un contratto di deposito bancario in cui il cliente depositante è tenuto a corrispondere un “interesse” in favore della banca depositaria? I dubbi precedentemente espressi si ritroverebbero “a parti invertite”. Un contratto di finanziamento potrebbe inoltre nascere con tassi positivi e prevede un’espressa accettazione circa l’applicabilità di tassi negativi: in questo caso si può ipotizzare l’esistente di una componente aleatoria (al riguardo v. *infra*). La materia non è stata ancora compiutamente affrontata in dottrina e in giurisprudenza: in argomento, cfr. i primissimi spunti di MAFFEIS, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi e richiede la sostituzione, convenzionale o giudiziale, del parametro esterno divenuto durevolmente negativo*, in *Riv. dir. banc.*, *dirittobancario.it*, 17, 2016; e CIVALE, *Clausole floor nei contratti mutuo e di leasing: prime riflessioni*, in *giustiziacivile.com*; ID., *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, in *dirittobancario.it*.

¹⁴ Ovvero tali clausole potranno essere riportate nei moduli e formulari predisposti dagli operatori, come nel caso tipico della contrattualistica bancaria. Peraltro, è utile ricordare che proprio l’inserimento di una soglia minima *floor* nei contratti di diversi operatori bancari abbia dato luogo ad un’indagine dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato volta ad accertare la presenza di una possibile intesa restrittiva della concorrenza nella determinazione di tali tassi applicabili ai mutui fondiari (cfr. provv.

zione verso il basso del tasso di interesse, la quale è denominata *floor*.

Attraverso la fissazione di un *floor*, le parti stabiliscono un valore minimo percentuale, non superabile in diminuzione, alla rilevazione del parametro esterno che determina tutto o parte del valore dell'interesse¹⁵. Non trattandosi di una clausola tipizzata ma rimessa alla libera disponibilità delle parti, la stessa può assumere forme diverse.

In ogni caso, il nucleo minimo della pattuizione prevede che le parti introducano una limitazione verso il basso all'oscillazione di un valore, sia esso il tasso di interesse globalmente considerato ovvero la sua sola componente variabile. Il *floor* può essere fissato per qualsiasi valore del campo lecito (*i.e.*, da zero alla soglia usura) e consente di mantenere in ogni momento una redditività minima dell'operazione di finanziamento¹⁶.

Nella pratica si è poi diffusa la presenza di clausole c.d. *zero floor*, ai sensi delle quali, a seconda dei casi, il tasso di interesse globalmente applicabile al rapporto oppure la sola componente variabile non sono mai inferiore al valore "zero"¹⁷.

Incidentalmente, si può segnalare che tutti gli esempi sopra indicati muovono dall'assunto che il valore negativo del parametro variabile eroda il valore dello *spread*, fino a condurlo al valore *floor* oppure a zero.

Sotto il profilo della determinazione dell'oggetto del contratto, infatti, nulla vieta che il calcolo in base al quale il tasso venga determinato preveda una componente di segno negativo, purché univocamente determinabile¹⁸.

nn. 24897 del 7 maggio 2014 e 25272), conclusasi con l'irrogazione di sanzioni nei confronti di alcuni istituti di credito, allorché le condotte di tali soggetti «*consistenti nel coordinamento delle politiche commerciali anche attraverso lo scambio di informazioni sensibili con l'obiettivo di limitare il confronto competitivo tra le Parti nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici nella provincia di Bolzano, costituiscono un'intesa restrittiva della concorrenza in violazione dell'articolo 2 della legge 287/90*» (cfr. provv. n. 25822 del 24 febbraio 2016, in *Bollettino settimanale* n. 6, 7 marzo 2016, in *agcm.it*).

¹⁵ Cfr. ad es. la definizione contenuta in Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015, in *expartecreditoris.it*, una delle ultime sentenze di merito ad affrontare il tema della clausola *floor* all'interno dei contratti di mutuo.

¹⁶ Cfr. SARTORI, *Sulla clausola floor nei contratti di mutuo*, in *Contr. impr.*, 3, 2015, p. 712. V. anche ABF Napoli, 1 febbraio 2012, n. 305, in *arbitrobancariofinanziario.it*, secondo cui la clausola *floor* persegue «*un interesse senz'altro meritevole di tutela [...] soddisfacendo anche quell'esigenza di sana e prudente gestione e di remuneratività degli impieghi che è alla base dello speciale statuto normativo dell'impresa bancaria*». Concorde anche ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688, in *arbitrobancariofinanziario.it*.

¹⁷ Il tema è oggetto di specifica analisi *infra*.

¹⁸ Esemplificando, nel caso in cui l'indicatore variabile sia di segno negativo ma

Di conseguenza, ove non sia espressamente previsto diversamente¹⁹, si deve ritenere che il valore negativo della componente variabile possa ridurre il margine, fino ad annullarlo. Non sembra quindi sostenibile, alla luce dei requisiti formali richiesti per le clausole di interesse²⁰, argomentare l'esistenza di un possibile *floor* implicito nei contratti che non prevedano espressamente una soglia verso il basso²¹.

Da ultimo, per completezza, si ricorderà che alla clausola *floor* può contrapporsi una clausola che limiti l'oscillazione del tasso di interesse verso l'alto: si tratta del c.d. *cap*. Insieme le due previsioni formano il

inferiore al margine, il valore espresso dal calcolo matematico del tasso di interesse restituirà un valore positivo: dunque un valore possibile del tasso di interesse, che potrà essere impiegato dalle parti per determinare l'importo da corrispondere. Nel caso in cui il rapporto sia inferiore, il risultato sarà comunque zero; il risultato resterebbe comunque ammissibile con riferimento ad un contratto generalmente produttivo di interessi, mentre potrebbe costituire oggetto di maggiore indagine qualora il contratto resti durevolmente improduttivo di frutti civili (v. *infra*).

¹⁹ In tal senso, senza voler tornare all'imponente produzione dottrinale e giurisprudenziale in materia di *ius variandi*, sembra utile citare alcune sentenze dell'Arbitro Bancario Finanziario proprio in materia di inserimento surrettizio di clausole *floor*. In particolare, cfr. ABF Milano, 1 aprile 2010, n. 181, ed ABF Milano, 20 aprile 2010, n. 254-10, entrambe in *arbitrobancariofinanziario.it*, con riferimento ad mutui in cui è stato inserito unilateralmente un tasso *floor* sulla base di un non meglio precisato «*principio di naturale onerosità dei mutui*»;

²⁰ Cfr. articoli 1284, co. 3 e 117, co. 4 del t.u.b. (cfr. nt. 3).

²¹ Ciò implica, quindi, che non possano desumersi possibili «*floor impliciti*» che fermino il valore variabile a zero. In tal senso depone anche una recente comunicazione della BANCA D'ITALIA del 5 febbraio 2015, «*Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*»: «*Da alcune segnalazioni pervenute sono emerse ipotesi in cui gli intermediari hanno neutralizzato l'erosione dello spread derivante dal sopravvenuto valore negativo del parametro, attribuendo a quest'ultimo valore pari a zero. Ciò ha determinato l'applicazione di tassi di interesse non allineati con le rispettive previsioni contrattuali [...] gli intermediari dovranno: a) attenersi a uno scrupoloso rispetto della normativa di trasparenza e correttezza e alla rigorosa applicazione delle condizioni pattuite con la clientela. In particolare, gli intermediari dovranno astenersi dall'applicare di fatto clausole di c.d. "tasso minimo" ("floor clause") non pubblicizzate e non incluse nella pertinente documentazione di trasparenza e nella modulistica contrattuale*». A tal riguardo, anche il MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, con Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016 (pubblicata in G.U. n. 70 del 24 marzo 2016), basata sul parere espresso dall'Avvocatura Generale dello Stato con nota del 3 dicembre 2015, ha chiarito che, in relazione al caso di tasso di interesse negativo, «*per il mutuante il massimo rischio è quello della gratuità del contratto*», con ciò presupponendo la sottrazione tra elemento variabile negativo e *spread*. In tal senso confronta anche MORERA & SCIUTO, *Due questioni in tema di tassi di riferimento "negativi"*, in *associazionepreite.it*, p. 2.

c.d. *collar*: si tratta di una nomenclatura proveniente dal grande mondo dei contratti derivati²².

3. La teoria del derivato implicito e la sua applicabilità alle clausole *floor*.

3.1. Il rapporto tra contratti derivati e contratti di credito: finanziamenti sintetici e derivati incorporati.

Dopo aver succintamente descritto le principali caratteristiche delle clausole *floor*, occorrerà inquadrare le questioni relative ai “derivati impliciti” per poi valutarne l’applicabilità al caso specifico. In linea di massima, la tesi si configura come un nuovo e più recente filone della più generale discussione in materia di contratti derivati, che ha costituito negli ultimi anni uno dei settori di maggiore interesse dell’analisi dottrinale e giurisprudenziale²³.

La sottoscrizione di tali contratti, come noto, costituisce una forma di investimento da parte del sottoscrittore in strumenti finanziari (della tipologia detta “*over the counter*”) e, necessariamente, determina l’applicazione del sistema di norme in materia di intermediazione finanziaria, graduate a seconda dei casi in funzione del soggetto contraente²⁴.

²² Sulla base delle possibili combinazioni, quindi, le parti potranno convenire: (a) di non inserire alcuna clausola, di modo che il tasso di interesse possa variare liberamente verso l’alto ed il basso; (b) la sola clausola *floor*, con una limitazione verso il basso del tasso di interesse; (c) la sola clausola *cap*, con una limitazione verso l’alto del tasso di interesse; (d) clausole *floor* e *cap* insieme, ovvero una formula *collar* che consente di mantenere l’oscillazione del tasso di interesse entro una banda determinata. Sulla necessità di bilanciare una clausola *floor* con un *cap*, v. *infra*.

²³ La produzione dottrinale al riguardo è praticamente illimitata; per una visione antologica dei principali orientamenti giurisprudenziali si rimanda a FRANZONI, *La responsabilità nell’intermediazione finanziaria*, in *Danno e resp.*, 2014, 8-9, p. 785 e SANGIOVANNI, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in *Obbl. e contr.* 2011, 11, p. 770; GIRINO, *Sviluppi giurisprudenziali in materia di derivati over the counter*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 6, 2011, p. 794 ss.

²⁴ Il riferimento è ovviamente (ma non solo) alle peculiari regole relative ai doveri di comportamento degli intermediari, di cui agli articoli 21 ss. del Testo unico della finanza ed, attualmente, del Regolamento Consob 16190 del 2007. In argomento, cfr. solo come punto di partenza LENER & LUCANTONI, *Commento sub art. 21*, in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, I, p. 375; GOBBO, *Commento sub art. 21*, in *Commentario t.u.f.*, a cura di Vella, Torino, 2012, I, p. 257; COSTI, *Il*

Un terreno di fecondo interscambio di idee e posizioni è poi, in particolare, quello relativo alle operazioni in derivati connesse alle operazioni di finanziamento, che costituisce, nella pratica, uno dei settori in cui il contenzioso ha conosciuto lo sviluppo più impetuoso.

Il rapporto di credito, per sua stessa natura, presenta taluni rischi di natura finanziaria, che i contratti derivati si prestano teoricamente a gestire²⁵: oltre ai temi relativi alla fluttuazione del tasso di interesse, già descritti sommariamente sopra²⁶, si pensi ad esempio alle questioni relative al tema della valuta relativa all'operazione, ed al c.d. rischio di cambio che ne consegue²⁷.

In tutte le ipotesi sopra richiamate, può essere attuata una struttura ricomprensiva la sottoscrizione di più negozi e, nello specifico, la sottoscrizione di contratti derivati a margine del rapporto "principale", con lo scopo di regolare e gestire i flussi finanziari generati da quest'ultimo²⁸.

*mercato mobiliare*⁹, Torino, 2014, p. 139; FRATINI, *Diritto dei Mercati Finanziari*, Bari, 2013, p. 161, LENER & LUCANTONI, *Regole di condotta nella negoziazione degli strumenti finanziari complessi: disclosure in merito agli elementi strutturali o sterilizzazione, sul piano funzionale, del rischio come elemento tipologico e/o normativo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, 4, p. 369; LUCANTONI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari, I contratti del Mercato Finanziario*², a cura di Lener e Gabrielli, Torino, I, 2011, p. 239; PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, p. 537; SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità*, in *Contr.*, 2008, 3, p. 221; CIAN, *Gli obblighi informativi degli intermediari*, in *Nuove leggi civ.*, 2009, 6, p. 1197.

²⁵ Va segnalato che i contratti derivati nascono, almeno nell'intenzione, come contratti destinati allo scopo di copertura di un rischio (*hedging*). Non si entra in questa sede nel dibattito relativo al rapporto tra finalità del contratto (*gestione del rischio, speculazione, arbitraggio*), rilevanza dei motivi e causa dello stesso. In argomento, per un'analisi delle principali questioni, cfr. PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis*, in *Europa dir. priv.*, 2, 2015, p. 383.

²⁶ In relazione ai quali, l'ingegneria finanziaria può correre in aiuto per evitare che il tasso di interessi divenga nel tempo eccessivamente elevato rispetto ai valori di mercato o per trasformare un meno prevedibile tasso variabile in un tasso fisso. Cfr. GIRINO, *i derivati "impliciti", virtù e vizi della scomposizione*, in *Riv. dir. banc., dirittobancario. it*, 31, 2016, p. 4.

²⁷ Per "*rischio di cambio*" si intende di seguito il rischio legato ad una variazione del rapporto di cambio tra due valute, che incide sul valore di un bene espresso in una valuta estera. Sul punto, v. più diffusamente *infra*.

²⁸ Si noti peraltro come l'operazione configurerebbe un caso di collegamento negoziale; cfr. al riguardo Trib. Brindisi, 29 gennaio 2013; Tribunale Torino (ord.), 18 aprile 2014, entrambe in *ilcaso.it*, secondo cui la stipula contestuale del contratto di *swap* e dei contratti di mutuo integra un indice sintomatico del collegamento tra i due negozi.

Ferma restando l'astratta utilità del ricorso a tali strumenti, sono (pur troppo) note le distorsioni collegate all'uso improprio degli stessi, all'aumento del costo del credito a carico del cliente attraverso la maschera data dalla sottoscrizione di più contratti collegati²⁹, nonché all'inserimento, più o meno surrettizio, all'interno del rapporto tra le parti, di elementi di rischio caratterizzati da intrinseca aleatorietà.

Queste premesse consentono di meglio contestualizzare la posizione di chi, all'interno delle previsioni contenute all'interno di un unico documento contrattuale, ravvisi l'esistenza di meccaniche economiche proprie dei contratti derivati e tenti di "decodificarne" il significato, per comprendere se in aggiunta allo schema negoziale di cui è nota la qualificazione giuridica³⁰, possa valorizzarsi un'ulteriore componente di specie derivativa, riunita in una sorta di "accorpamento"³¹.

Sembra, infatti, piuttosto complesso individuare con nettezza i confini delle diverse fattispecie quando l'elemento derivativo sia inserito nel contesto di un unico documento contrattuale "ibrido"³².

²⁹ In argomento è da segnalare la posizione di DOLMETTA che ha parlato, in tal senso, di "derivati apparenti" in quelle ipotesi in cui, in sostanza, contratto di credito e derivato "di copertura" vengono sottoscritti nel medesimo contesto (e sovente tra le stesse parti); cfr.; ad es. ID., *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in *dirittobancario.it*, p. 6 ss.; MARCELLI, *La consulenza tecnica nei procedimenti penali per usura bancaria*, in *Assoc. it. Contra*, sembra potersi richiamare la posizione della BANCA D'ITALIA, che nelle sue *Risposte ai quesiti pervenuti in materia di rilevazione dei TEG ai sensi della legge sull'usura - novembre 2010*, in *bancaditalia.it*, 10, ha affermato che anche nel caso in cui «il cliente mutuatario abbia sottoscritto uno strumento finanziario derivato, al fine di coprirsi dalle eventuali oscillazioni che il tasso di interesse contemplato dal contratto di finanziamento potrebbe subire nel corso del rapporto» ai fini della rilevazione del TEG vada considerato il solo «tasso del mutuo al momento dell'apertura del rapporto di finanziamento». In giurisprudenza, pare utile segnalare le pronunce di Tribunale di Brindisi, 29 gennaio 2013, in *ilcaso.it*; Trib. Lucera, 26 aprile 2012, in *ilcaso.it*; Trib. Milano, 23 marzo 2012, in *ilcaso.it*; Trib. Salerno, 21 giugno 2011, in *ilcaso.it*, che hanno espressamente ravvisato l'esistenza di un collegamento negoziale tra operazione di credito e contratto derivato, ma non si sono pronunciate in tema di costo del finanziamento e tasso di interesse.

³⁰ Non vogliono richiamarsi in questa sede le questioni relative all'irrelevanza del *nomen juris* attribuito dalle parti al rapporto; si vuole intendere soltanto che la natura del contratto principale, ad es. creditizia, è di più immediata comprensione e non costituisce oggetto di contestazione.

³¹ Cfr. COGNOLATO, *Componenti derivative e causa di finanziamento*, in *Le operazioni di finanziamento*, opera ideata da Galgano, proseguita da Panzarini, Dolmetta, Patriarca, Bologna, 2016, p. 1762 ss.

³² Il vocabolo ricorre ormai con una certa frequenza per identificare fattispecie "al

3.2. La definizione di “embedded derivative” contenuta nel principio contabile IAS 39.

Prima di procedere oltre, occorre puntualizzare che il nostro ordinamento conosce un concetto di derivato implicito, seppure nel peculiare settore delle regole di bilancio.

Una definizione di “*embedded derivative*” si rinviene infatti all’interno del principio contabile IAS 39, introdotto nel nostro ordinamento per il tramite delle norme europee³³ e volto ad individuare e disciplinare la rappresentazione contabile degli strumenti finanziari, dettando regole di “*rilevazione e valutazione*”.

Tali regole, originariamente applicabili ad un numero ridotto di soggetti (*i.e.*, le banche), sono state estese con una recente modifica legislativa – a far data da quest’anno – alle norme di contabilità previste dal nostro codice civile e, di conseguenza, alla generalità delle imprese³⁴.

Nel contesto del principio IAS 39, i “*derivati incorporati*” sono espressamente definiti come «*una componente di uno strumento ibrido (combinato) che include anche un contratto primario non-derivato – con l’ef-*

limite”, in cui l’elemento causale o ancora la particolare natura complessa del rapporto necessita di un’apposita ricostruzione della disciplina applicabile. Si pensi, ad esempio, ad alcune forme di finanziamento dell’impresa realizzate attraverso l’emissione di strumenti al limite tra il capitale di rischio e quello di debito; o ancora i contratti a limite tra gli strumenti assicurativi ed i prodotti finanziari (come le ben note polizze *index linked*). In argomento, cfr. TOMBARI, *Azioni di risparmio e strumenti «ibridi» partecipativi*, Torino, 2000; STELLA RICHTER JR, *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell’attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina per gli «ibridi» bancari e assicurativi*, in *Banca, impresa, soc.*, 2002, p. 495 ss.; ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Tratt. dir. civ. comm.*, già diretto da Cicu, Messineo, Mengoni e continuato da Schlesinger, Milano, 2012, p. 496.

³³ Originariamente tramite il Regolamento (CE) n. 1606/2002, cui sono seguiti ulteriori atti di modifica e attuazione.

³⁴ L’applicazione della categoria dei derivati incorporati nelle disposizioni contabili è stata generalizzata (con esclusione delle micro-imprese) grazie al nuovo co. 1, n. 11-bis dell’art. 2426 c.c., modificato dall’art. 5 del d.lgs. n. 139 del 18 agosto 2015, in recepimento della Direttiva UE 2013/34: «*gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un’operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto [...]*». L’argomento è peraltro di particolare interesse tecnico. Cfr. BOZZA & PALUMBARO, *I criteri di qualificazione e contabilizzazione dei derivati alla luce del d.lgs. 139/15*, in *Società, contratti, bilancio, revisione*, 12, 2015, p. 66.

fetto che alcuni dei flussi finanziari dello strumento combinato variano in maniera simile a quelli del derivato preso a sé stante. Un derivato incorporato determina una modifica di alcuni o tutti i flussi finanziari che altrimenti il contratto avrebbe richiesto [...], a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle parti contrattuali»³⁵.

La fattispecie prevede dunque un contratto principale, detto *host*, il quale può essere anche un contratto non derivato (e.g., di credito) all'interno del quale viene innestata una "componente" che determini la *modifica di alcuni dei flussi finanziari*, generando un *effetto economico* simile a quello che si sarebbe ottenuto sottoscrivendo un contratto derivato a sé stante.

Il Principio 39 procede inoltre a dettagliare una serie ulteriori di condizioni, che individuano i casi in cui la componente derivativa diviene soggetta ad autonoma contabilizzazione: «*Un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato come un derivato secondo il presente Principio se, e soltanto se: a) le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario [...]; b) uno strumento separato con le stesse condizioni del derivato incorporato soddisferebbe la definizione di derivato; e c) lo strumento ibrido (combinato) non è valutato al fair value (valore equo) con le variazioni del fair value (valore equo) rilevate nel conto economico (ossia un derivato che sia incorporato in una attività o passività finanziaria al fair value (valore equo) rilevato a conto economico non è separabile)*»³⁶. Si può affermare quindi che, al ricorrere di talune condizioni, alcuni fenomeni economico-finanziari derivanti da un rapporto contrattuale vengono registrati e rappresentati, a fini contabili, in forma isolata, separati dagli altri fenomeni economico-finanziari riconducibili a quel rapporto³⁷.

Mentre il paragrafo c) inerisce direttamente alla sfera contabile, le condizioni dettagliate ai paragrafi a) e b) si prestano ad una più approfondita analisi anche dal punto di vista civilistico.

³⁵ Il principio prosegue introducendo alcune specificazioni ed esempi: «*con riferimento a un prestabilito tasso di interesse, a un prezzo di uno strumento finanziario, a un prezzo di una merce, a un tasso di cambio di una valuta estera, a un indice di prezzi o di tassi, al merito di credito (rating) o indice di credito o ad altra variabile*».

³⁶ Cfr. Paragrafo 11 del principio IAS 39.

³⁷ Cfr. De Cicco, *La rappresentazione in bilancio degli strumenti di finanziamento atipici. Necessità di regolamentare gli assetti finanziari d'impresa*, in *Riv. dott. comm.*, 4, 2009, p. 679.

Appare innanzitutto un indicatore interessante quello individuato al paragrafo a), secondo cui le caratteristiche economiche ed i *rischi* collegati alla componente derivativa non debbano trovarsi in un rapporto di *stretta correlazione* con il contratto *host*.

Il concetto di stretta correlazione non è però specificamente definito e si presta a plurime interpretazioni: è certamente più facile immaginare casi-limite, ma man mano che le prestazioni della clausola “*sospettata di derivatività*” si avvicinano e compenetrano alle prestazioni del negozio *host*, la suddivisione diviene via via più complessa.

Per questo motivo, lo stesso Legislatore europeo si è premunito di fornire una serie di esempi volti a chiarire ed orientare l’opera interpretativa con riguardo ai casi più frequenti di possibili derivati impliciti, ai paragrafi 30 e 33 dell’Appendice al Principio 39, tra cui, a titolo esemplificativo, derivati su cambi, indici, tassi di interesse.

Da ultimo, si consideri che la regola sembra tenere conto dell’ipotesi di contratti collegati, laddove chiarisce che «*un derivato che sia associato a uno strumento finanziario, ma sia contrattualmente trasferibile indipendentemente da quello strumento, o abbia una controparte diversa da quello strumento, non è un derivato incorporato, ma uno strumento finanziario separato*». La regola possiede certamente il pregio della chiarezza e sicuramente identifica un’ipotesi chiara di separazione contrattuale; tuttavia, non è detto che questa indicazione possa valere come regola assoluta per identificare *tutti* i contratti separati e, in ogni caso, ricade fuori del campo dei c.d. derivati impliciti³⁸.

Secondo alcuni, l’esistenza della norma confermerebbe e sosterebbe la tesi del derivato implicito³⁹. Per quanto però il riferimento al principio IAS appaia suggestivo per le sue implicazioni, la disposizione non sembra decisiva ai fini dell’interpretazione della fattispecie, giacché la norma contabile appare inadeguata all’obiettivo di fornire una guida per l’interpretazione del negozio (o dei negozi).

Al contrario, le regole di rappresentazione contabile internazionale, per ragioni di omogeneità di applicazione in diversi ordinamenti, si reggono sul principio sostanzialistico di rappresentazione dei fenomeni

³⁸ Al riguardo, cfr. *infra*.

³⁹ Cfr. GRECO, *La violazione della regola della trasparenza nel mutuo con tasso floor ed il problema della scommessa razionale nel derivato implicito*, in *Resp. civ. prev.*, 1, 2015, p. 25; CIVALE, *Clauseole*, cit., p. 2.

economici (*substance over form*) che prevale sulla qualificazione giuridica del rapporto⁴⁰. Solo a titolo di esempio, si consideri che la stessa definizione di “derivato” contenuta nei principi contabili internazionali (ed alla quale fa riferimento anche la norma nazionale introdotta dal D.Lgs. 139/2015) ricomprende «*uno strumento finanziario o altro contratto*»: i principi contabili nascono per finalità di rappresentazione dei fenomeni patrimoniali relativi all’impresa e, nell’ottica di una comparabilità dei risultati economico finanziari, trascendono la rigida classificazione dei negozi previsti dagli ordinamenti.

In aggiunta a quanto precede, non va poi sottaciuto che neppure la regola contabile del Principio IAS 39 individua una precisa separazione tra derivato e contratto principale, dovendosi necessariamente operare, in molti casi, una separazione “pratica” basata sulla dimensione “significativa” del rapporto e sulla sua capacità di produrre un effetto leva in relazione al rapporto sottostante⁴¹.

Affermare l’esistenza di una possibile *componente derivativa*, di per sé, non equivale dunque necessariamente a ritenere esistente una pattuizione dotata di una sua specifica autonomia e qualificabile “civilisticamente” come contratto derivato.

3.3. Il derivato implicito e la disciplina dell’intermediazione finanziaria.

Se dunque è difficile fare esclusivo riferimento alla disposizione contabile per individuare un substrato normativo a sostegno dell’argomento del derivato implicito, l’interprete dovrà impiegare gli strumenti ermeneutici a sua disposizione per ricondurre il rapporto – o i suoi elementi – negli schemi tipici conosciuti e per valutare la riconducibilità della clausola al mondo dell’intermediazione finanziaria.

Da questo punto di vista, con riferimento ad un contratto in cui *prima facie* si ipotizzi una componente derivativa nella forma di una o più clausole, possono ipotizzarsi tre possibili schemi interpretativi: (a) con

⁴⁰ La questione è particolarmente complessa e difficile appare individuare una definizione calata nel nostro ordinamento, dovendosi peraltro ricordare che il principio assume una sua declinazione sia in ambito contabile che fiscale: cfr. VENUTI, *Il principio “substance over form” nel bilancio IAS/IFRS*, in *Società*, 2008, 3, p. 277 (I parte) e 4, p. 427 (II parte).

⁴¹ In tal senso si vedano le considerazioni di GIRINO, *I derivati*, cit., p. 4, che richiama i due esempi peculiari dei contratti *floor* e *cap* e del contratto derivato relativo ad operazioni di cambio.

un unico documento le parti hanno sottoscritto due (o più) contratti, di cui uno è qualificabile come derivato, riuniti in un fenomeno di collegamento negoziale; (b) le parti hanno sottoscritto un contratto “misto”, all’interno del quale cioè vi sono delle previsioni riconducibili al tipo dei contratti derivati che si fondono con le caratteristiche di altri contratti; ovvero (c) le parti hanno sottoscritto un unico contratto, all’interno del quale ci sono delle clausole che determinano dei fenomeni economici assimilabili a quelli prodotti dai contratti derivati ma di diversa natura (*sembra* un derivato, ma non lo è).

In tutti e tre i casi la soluzione del problema presuppone la risposta ad una medesima domanda preliminare: *cosa sia un derivato*. D'altronde, in tutte le ipotesi sopra prospettate si rende necessario il confronto con il modello negoziale di riferimento: per sapere cosa *non sia* un derivato, sarà necessario conoscerne le caratteristiche. Il tema disvela quindi, necessariamente, la difficoltà dell’interprete di fronte ad un contratto *alieno* per definizione⁴², nominato ma connotato da una tipicità solo sociale⁴³, dai confini incerti nonostante la grande attenzione rivolta alla fattispecie nel discorso giuridico degli ultimi anni.

Non è un caso che in dottrina si sia dubitato della stessa possibilità di individuare caratteristiche comuni al *genus* dei derivati⁴⁴ e che in molte analisi ci si sia spesso focalizzati sulla ricerca di una definizione relativa ad un *prototipo* del derivato, che però ne costituisce necessariamente una *species*: lo *swap*⁴⁵.

Quello che con uno sforzo di massima astrazione si può raggiungere, è affermare che il derivato sia un contratto *aleatorio*. È anche notoriamente considerato come un contratto che basa i suoi flussi economici

⁴² Il riferimento va evidentemente alle belle pagine di DE NOVA; cfr. ID., *Il contratto: dal contratto atipico al contratto alieno*, Padova, 2011, p. 32; ID., *I contratti derivati come contratti alieni*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, p. 15.

⁴³ Cfr., ad es., App. Torino, 17 gennaio 2014, in *ilcaso.it*.

⁴⁴ Cfr. GIRINO, *Natura e funzione della disciplina dei servizi d’investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza costituzionale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, 1, p. 35 ss.

⁴⁵ Gli esempi sarebbero molteplici ma si consideri, tra tutti, la definizione più recente proposta da App. Milano, 18 settembre 2013, con nota di TUCCI, *Interest rate swaps: “causa tipica” e “causa concreta”*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 3, 2014, p. 291 ss.; in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 295, con nota di DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*.

sulla base di attività sottostanti⁴⁶ e tendenzialmente *differenziale*⁴⁷. Ancora, è un contratto consensuale, a prestazioni corrispettive, ad effetti obbligatori e ad esecuzione differita.

Presi singolarmente o insieme, però, questi elementi non sembrano restituirci un'indicazione definitiva per la valorizzazione dei derivati impliciti all'interno di altri rapporti contrattuali. In effetti, tutto può divenire oggetto di una sorta di *bias* cognitivo, essere visto cioè attraverso la lente distorsiva del derivato "implicito" alla luce del *fenomeno economico osservabile dall'esterno*; e ciò, forse, proprio per la vaghezza del concetto di contratto derivato, a sua volta dotato di una straordinaria inclusività⁴⁸.

Se tutti questi elementi non consentono di individuare di per sé il limite che definisce con certezza il "tipo" derivato, se non si riesce ad individuare un canone ermeneutico che orienti le possibilità dell'interpretazione, l'unica soluzione sembra quella di guardare allo scopo pratico

⁴⁶ Si richiami la sentenza di C. Cost., 10 febbraio 2010, n. 52, in *Banca, borsa, tit. cred.* 2011, 1, 1, con nota di GIRINO, *Natura e funzioni*, cit.: «*le negoziazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari derivati si caratterizzano, sul piano strutturale, per essere connesse ad altre attività finanziarie (quali, ad esempio, titoli, merci, tassi, indici, altri derivati) dal cui "prezzo" dipende il valore dell'operazione compiuta. Ferme ovviamente restando le diversità legate al tipo di operazione prescelto, tali negoziazioni sono volte a creare un differenziale tra il valore dell'entità negoziata al momento della stipulazione del relativo contratto e quello che sarà acquisito ad una determinata scadenza previamente individuata*». La definizione è ormai logora per l'uso; si veda, tra tutti MAFFEIS, *Contratti derivati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, 5, p. 604.

⁴⁷ Tale elemento sembra però essere assente in alcune tipologie di derivati, tra cui le opzioni finanziarie (v. *infra*).

⁴⁸ Solo come esempi: la derivazione da grandezze sottostanti e l'aleatorietà del rapporto si può intravedere in molte clausole dei contratti di finanziamento (e.g., *floor*, *cap*, rischio cambio, indicizzazione), l'esistenza di un elemento di corrispettività pure è ravvisabile nel complesso di prestazioni che formano il contratto misto. In effetti, un'indicazione in tal senso può rinvenirsi anche nella pluralità di definizioni contenute all'articolo 1 t.u.f. e tutte riconducibili al più generale ordine dei derivati, o ancora, alla lata definizione contenuta nel principio contabile IAS 39, sopra richiamato: si intendono derivati a tal fine quei contratti «*il cui valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (rating) o indici di credito o altra variabile prestabilita (alcune volte denominata "sottostante")*; (b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato; (c) è regolato a data futura, con regolamento differito rispetto alla data di negoziazione». Ovviamente circa l'applicabilità di questa definizione valgono le considerazioni – e le perplessità – già mostrate nei paragrafi che precedono.

del negozio, al programma voluto dalle parti: occorre farne, dunque, un problema di *causa*.

Con specifico riferimento ai contratti derivati, non può però che rilevarsi l'ampia gamma di interpretazioni che a questo concetto viene attribuito in dottrina e giurisprudenza e che, forse, è figlia dell'incertezza di cui sopra.

In tal senso, l'elaborazione in materia di derivati mutua i risultati dell'elaborazione generale in materia di causa concreta del rapporto, sulla scorta delle indicazioni promananti dalla Cassazione⁴⁹. Il principio secondo cui l'elemento causale debba essere esaminato con riferimento al concreto programma negoziale delle parti va però completato identificando gli elementi che concorrono a determinare tale programma e, soprattutto, individuando il confine tra la causa ed i motivi, tra ciò che è il comune intendimento dei contraenti e quello che, piuttosto, attiene alle motivazioni dei singoli che concludono il negozio⁵⁰. In tal senso, il "borsino" della causa del derivato oscilla periodicamente nel contenzioso: parte dal concetto di trasferimento del rischio, estendendosi con incursioni nel territorio della funzione economica, speculativa o di copertura, nell'ottica di una verifica della causa in concreto del rapporto⁵¹.

⁴⁹ Si fa riferimento ovviamente a Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, ampiamente commentata con nota di RIMOLDI, *La causa quale ragione in concreto del singolo contratto*, in *Contr.*, 2007, p. 621; con nota di CUCCOVILLO, *La nullità del contratto d'opera per difetto di causa*, in *Nuova giur. civ.*, 2007, p. 303; e con nota di ROLFI, *La causa come "funzione economico sociale": tramonto di un idolum tribus?* in *Corr. giur.*, 2006, p. 1718. Con riferimento ai derivati, sembra potersi richiamare la sentenza di Trib. Ravenna, 8 luglio 2013, in *ilcaso.it* e relativa al caso specifico dei contratti swap: «Nelle operazioni di interest rate swap è ravvisabile una causa in astratto - coincidente con lo scambio di flussi corrispondente al differenziale che, nel tempo di esecuzione del contratto, si determina tra due tassi di interesse differenti e predefiniti, applicati a un capitale emozionale di riferimento - ed una causa in concreto, individuabile nel contratto intervenuto tra le parti e considerato nella sua specifica conformazione».

⁵⁰ La vicenda giurisprudenziale è vastissima, pletorica e in parte contraddittoria. Prova a ricostruire questo percorso TUCCI, *Interest*, cit. Nella congerie di contributi sul tema può essere utile citare piuttosto qualche contributo critico sull'argomento: cfr. PAGLIANTINI, *I derivati*, cit.; ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, I, 971; BIANCA, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 2, p. 251.

⁵¹ A riprova dell'attuale situazione di "incertezza" che domina il settore può richiamarsi un estratto da una recente pronuncia del Tribunale di Genova (Trib. Genova, 30 novembre 2015, in *ilcaso.it*), chiamato a pronunciarsi, come spesso accade, in materia di swap: «il contratto di Interest Rate Swap (IRS) è un contratto atipico, di natura

Ad ogni modo, l'elemento causale può costituire un utile elemento quantomeno per distinguere l'ipotesi di collegamento negoziale e quella di contratto misto; e ciò perché, seguendo l'indicazione più classica, siamo in presenza di un contratto misto quando in esso concorrono gli elementi di più contratti tipici che si fondono in un'unica causa, mentre il collegamento negoziale si rileva nel caso in cui le parti perseguano un risultato economico unitario attraverso una pluralità di contratti uniti da un nesso di reciproca interdipendenza⁵².

Si può quindi pervenire ad una prima, approssimativa conclusione: se all'interno del contratto, sulla base della verifica del programma negoziale, può osservarsi una pattuizione astrattamente riconducibile alla categoria dei derivati (seppure nei confini sfumati come sopra richiamati), e che sia al contempo *slegata dal complesso delle ulteriori pattuizioni stabilite dalle parti*, ci si può ritenere in presenza di un collegamento negoziale tra un (possibile) contratto derivato ed altro rapporto di diversa natura. Se le pattuizioni ricostruibili astrattamente come derivato contribuiscono al programma negoziale del contratto principale, siamo in presenza, alternativamente, di un contratto misto o di un contratto che preveda flussi economici simili a un derivato (ma nessuna pattuizione ricostruibile come tale).

Altra questione riguarda invece la qualificazione degli elementi del negozio così separati: come detto, la questione è controversa e deve essere esaminata in considerazione delle caratteristiche "minime" del contratto derivato (che, ricordiamo, resta comunque un contratto solo socialmente tipico). In tal senso, ancora pesa l'incertezza circa il preciso inquadramento civilistico del contratto derivato; tuttavia, sembra potersi ricondurre a questa generale categoria il rapporto che consenta un tra-

aleatoria, caratterizzato dallo scambio, a scadenze prefissate, dei flussi di cassa prodotti dall'applicazione di diversi tassi ad uno stesso capitale di riferimento. L'aleatorietà si atteggia, tuttavia, in maniera differente a seconda della funzione in concreto perseguita dalle parti, distinguendosi ipotesi in cui l'elemento aleatorio costituisce l'unica ragione determinante le parti alla stipulazione del negozio, da altre in cui esso costituisce solo una componente della più complessa causa contrattuale, rivestendo il contratto finalità ulteriori, quali quella di protezione o di copertura da rischi. Tale situazione ricorre ove il contratto di IRS sia stipulato da un imprenditore che intenda tutelarsi dall'oscillazione dei tassi in riferimento ad un mutuo a tasso variabile. Il contratto di swap assume in questo caso una precisa logica che lo avvicina alla causa assicurativa: la causa in concreto è dunque quella di cautelarsi da un rischio preesistente, costituito per il cliente dal fatto di essere esposto all'incertezza dell'oscillazione dei tassi».

⁵² Cfr., *ex multis*, BIANCA, *Diritto civile*, III, 2000, p. 478 ss.

sferimento del rischio e sia inquadrabile in una delle definizioni presenti all'interno del Tuf, sia pure quando manchi di una clausola che disciplini la chiusura anticipata del rapporto a valori correnti (*mark-to-market*); in caso contrario, resterebbe infatti aperta la questione relativa all'inquadramento del rapporto, che dovrebbe altrimenti qualificarsi come una scommessa – ma sarebbe difficilmente ravvisabile la causa di gioco – o ancora come un *tertium genus* aleatorio, “derivativo” ma non derivato⁵³.

In definitiva, quindi, enucleare “per sottrazione” la pattuizione derivativa dal resto del contratto non dirime integralmente il problema della qualificazione di tale “componente” ma ha il pregio di risolvere alcune tra le più rilevanti questioni dibattute, concernenti l'applicazione delle discipline previste per il collocamento degli strumenti finanziari e di quelli bancari, incluse le norme in materia di trasparenza.

Difatti, nel caso in cui si confermi l'esistenza di negozi separati, l'articolo 23, comma 4 del Tuf esclude l'applicazione delle norme in tema di trasparenza bancaria alla prestazione dei servizi ed attività di investimento, ai quali, per converso, si applica la normativa di settore⁵⁴.

⁵³ In tal senso si possono richiamare le recenti posizioni circa la qualificazione del *mark-to-market* quale elemento essenziale del rapporto: App. Milano, 18 settembre 2013, *cit.*, e GIRINO *I derivati*, *cit.*, p. 24; ad attenta lettura, però, sembra di poter dire che nel caso oggetto di decisione giurisprudenziale l'essenzialità delle informazioni relative al *mark-to-market* sia intrinsecamente legata alla clausola relativa alla chiusura anticipata del rapporto; ciò nel senso che, *qualora una parte del contratto riguardi la determinazione dei valori attualizzati finalizzata alla chiusura del rapporto*, sarebbe in effetti impossibile partecipare scientemente alla scommessa razionale, senza averne prima conosciuto le caratteristiche (da qui la sanzione della nullità per difetto dell'accordo). Viene però da chiedersi se l'attualizzazione dei flussi alla chiusura sia una clausola necessaria alla qualificazione del tipo derivato; e se non sia possibile, al contrario, ipotizzare l'esistenza di un contratto derivato che non preveda la determinazione di un corrispettivo per il recesso.

⁵⁴ In tal senso, peraltro, la contrapposizione tra i due sistemi di norme previsti dai testi unici sembra irridimibile, anche alla luce delle previsioni di cui all'art. 23, co. 4, del t.u.f., chiaro nello stabilire che «*le disposizioni del titolo VI, capo I, del T.U. bancario non si applicano ai servizi e attività di investimento, al collocamento di prodotti finanziari nonché alle operazioni e ai servizi che siano componenti di prodotti finanziari assoggettati alla disciplina dell'articolo 25-bis ovvero della parte IV, titolo II, capo I. In ogni caso, alle operazioni di credito al consumo si applicano le pertinenti disposizioni del titolo VI del T.U. bancario*». Per una disamina complessiva dell'argomento si rinvia a LENER & LUCANTONI, *Commento sub art. 23*, in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, I, p. 400; GOBBO, *Commento sub art. 23*, in *Commentario t.u.f.*, a cura di VELLA, Torino, 2012, I, p. 274, ai più risalenti ROVITO & PICARDI, *Commento sub art. 23*, in *Testo Unico della Finanza*, a cura di CAMPOBASSO, Torino, 2002, I, p. 199;

Allo stesso tempo, in presenza di prodotti composti⁵⁵ la cui finalità “*esclusiva o preponderante*” non sia di investimento, le disposizioni di vigilanza in materia di trasparenza emanate dalla Banca d'Italia dispongono l'applicazione della sola disciplina in materia di trasparenza bancaria all'intero prodotto, privilegiando quindi il criterio dell'*assorbimento* in luogo di quello della composizione⁵⁶, in linea peraltro con l'orientamento assunto dalla Cassazione in tema di contratti misti⁵⁷.

Alla luce di quanto sopra, quindi, la previsione “incorporata” nel contratto qualificabile come derivato *tout court* sarà disciplinata alla luce delle norme in materia di servizi di investimento, la “componente deriva-

e ancora si vedano i recenti DAMBROSIO, *Mancanza di forma ad substantiam ex art. 23 t.u.f.*, in *Contr.*, 2012, 6, p. 530; SANGIOVANNI, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in *Obbl. e contr.*, 2011, 11, p. 770.

⁵⁵ La definizione di prodotti composti ai nostri fini si rinviene nelle Disposizioni di Trasparenza della BANCA D'ITALIA, Provvedimento del 29 luglio 2009 (successivamente modificato), in *bancaditalia.it*, Sez. I, n.3: «*schemi negoziali composti da due o più contratti tra loro collegati che realizzano un'unica operazione economica*».

⁵⁶ In tal senso depongono peraltro le Disposizioni di Trasparenza della BANCA D'ITALIA *cit.*, Sez I, n.1.1, che sembrano deporre per l'applicazione di un criterio di prevalenza, salvi i casi di prodotti effettivamente ibridi, accertamento peraltro non particolarmente agevole: «*le presenti disposizioni: a) non si applicano ai servizi e alle attività di investimento come definiti dal t.u.f. e al collocamento di prodotti finanziari aventi finalità di investimento, quali, ad esempio, obbligazioni e altri titoli di debito, certificati di deposito, contratti derivati, pronti contro termine; b) in caso di prodotti composti la cui finalità esclusiva o preponderante non sia di investimento si applicano: - all'intero prodotto se questo ha finalità, esclusive o preponderanti, riconducibili a quelle di servizi o operazioni disciplinati ai sensi del titolo VI del T.U. (ad esempio, finalità di finanziamento, di gestione della liquidità, ecc.); - alle sole componenti riconducibili a servizi o operazioni disciplinati ai sensi del titolo VI del t.u. negli altri casi. In caso di prodotti composti la cui finalità esclusiva o preponderante sia di investimento, si applicano le disposizioni del t.u.f. sia al prodotto nel suo complesso sia alle sue singole componenti, a meno che queste non costituiscano un'operazione di credito ai consumatori (alle quali si applica quanto previsto dalle presenti disposizioni)*».

⁵⁷ Si veda ad esempio la massima di Cass., 22 giugno 2005, n. 13399, in *iusexplorer*: *it*: «*il contratto misto, costituito da elementi di tipi contrattuali diversi, non solo è unico, ma ha causa unica ed inscindibile, nella quale si combinano gli elementi dei diversi tipi che lo costituiscono; il contratto deve essere assoggettato alla disciplina unitaria del contratto prevalente (e la prevalenza si determina in base ad indici economici od anche di tipo diverso, come la “forza” del tipo o l'interesse che ha mosso le parti), salvo che gli elementi del contratto non prevalente, regolabili con norme proprie, non siano incompatibili con quelli del contratto prevalente, dovendosi in tal caso procedere, nel rispetto dell'autonomia contrattuale (art. 1322 c.c.), al criterio della integrazione delle discipline relative alle diverse cause negoziali che si combinano nel negozio misto*».

tiva” integrata nel contratto complesso sarà ricondotta invece nella generale disciplina del contratto di credito principale, e ciò a prescindere dal fatto che si possa effettivamente discorrere di “*elementi derivativi*” solo in senso economico o anche dal punto di vista giuridico.

Vero è che astrattamente il contratto asseritamente “misto” potrebbe essere sottoposto ad apposito scrutinio relativo alla meritevolezza degli interessi sottesi (art. 1322 c.c.), trattandosi però di analisi da doversi condurre caso per caso. Questa opzione interpretativa però ridurrebbe il rischio che l’intermediario possa operare una sorta di arbitraggio regolamentare, aggirando obblighi informativi e valutativi dalla portata fortemente pervasiva (e le conseguenti responsabilità derivanti dalla loro mancata applicazione)⁵⁸, semplicemente configurando la pattuizione come una “clausola”, inserita appositamente nel contratto principale⁵⁹.

Ci si muove evidentemente su un crinale scosceso giacché appare complesso ricostruire un modello ermeneutico applicabile a tutti i rapporti. Le conseguenze derivanti dalla scelta della disciplina applicabile sono particolarmente rilevanti; la valutazione dovrà necessariamente essere condotta su base individuale.

Alcune pronunce di merito (peraltro provenienti da una stessa Corte territoriale) illustrano plasticamente la difficoltà di interpretare questa casistica nuova e dall’interpretazione accidentata⁶⁰. In tutti i casi oggetto di decisione vi è un contratto di leasing “seriale”, standardizzato e

⁵⁸ È cognizione comune che il mancato assolvimento di tali obblighi possa comportare quantomeno il risarcimento del danno per il cliente che abbia subito un pregiudizio; la giurisprudenza di riferimento è, ovviamente, Cass., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, annotate, tra i molti, da BOVE, *Le violazioni delle regole di condotta degli intermediari finanziari al vaglio delle Sezioni unite*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, p. 143; GRECO, *Intermediazione finanziaria: violazione di regole comportamentali e tutela secondo le sezioni unite*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 556; PROSPERI, *Violazione degli obblighi di informazione nei servizi di investimento e rimedi contrattuali (a proposito di Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725)*, in *Contr. e impr.*, 2008, p. 936; V. SCOGNAMIGLIO, *Regole di comportamento nell’intermediazione finanziaria: l’intervento delle S.U.*, in *Società*, 2008, 4, p. 449; SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la cassazione esclude la nullità*, in *Contr.*, 2008, 3, p. 221; MARICONDA *L’insegnamento delle sezioni unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, 2, p. 223; ROPPO & BONACCORSI, *Nullità virtuale del contratto (di intermediazione finanziaria)*, in *Danno e resp.*, 2008, p. 525.

⁵⁹ Cfr. COGNOLATO, *Componenti*, cit., p.1764.

⁶⁰ Cfr. Trib. Udine 29 febbraio 2016, Trib. Udine, 11 maggio 2015, entrambe in *cameracivileudine.it*; Trib. Udine 20 luglio 2015, in *almaiura.it*.

proposto da un operatore del settore⁶¹. Tutti i contratti riportano due clausole astrattamente riconducibili al concetto di “derivato implicito”, che introducono nel rapporto di leasing due distinte componenti aleatorie: una prima clausola di “indicizzazione del canone”, che parametrizza il medesimo ad un indicatore convenzionale (Libor CHF); una seconda clausola invece relativa al “rischio cambio” che prevede flussi di denaro collegati all’andamento di una valuta estera. Le due clausole sono particolarmente articolate, quasi a farle sembrare dei veri “contratti nei contratti”; per entrambe viene richiesto di valutare l’applicabilità delle norme in materia di intermediazione finanziaria.

Applicando un criterio discretivo causale, la clausola di indicizzazione viene giudicata come assorbita nel contratto di leasing, mentre la clausola “rischio cambio” viene considerata come un rapporto a sé stante (può quindi parlarsi di un derivato “incorporato” più che “implicito”)⁶², determinandosi l’applicazione delle norme

⁶¹ È peraltro segnalato un contenzioso copioso da parte dei clienti nei confronti di una medesima controparte: si possono richiamare, ad esempio, alle offerte di scambio relative ai c.d. *Tango bond* argentini, o alle proposte di conversione relative al caso Parmalat, o ancora al fallimento Lehman Brothers. In tutti questi casi si è parlato di “situazioni tipo” o *Fallengruppen*; cfr. DOLMETTA, *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro “ragionevoli limiti” l’operatività in derivati*, in *Società*, 2016, 6, p. 709. In materia va peraltro registrata la recente pronuncia di legittimità Cass. 10 novembre 2015, n. 22950, in *iusexplorer.it* e citata in DOLMETTA, ult. loc. cit., secondo cui «il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti dal contratto ex art. 1322 c.c. può essere rimesso all’esclusivo sindacato del giudice del merito solo ove esso appartenga all’esclusiva e specifica singolarità del caso concreto, come tale destinato a restare confinato, appunto, nell’ambito di tale giudizio. Tuttavia, dove, al contrario, la fattispecie concreta sia idonea a fungere da modello generale di comportamento in una serie indeterminata di casi analoghi, là si ravvisa allora un giudizio di diritto e la necessità dell’intervento nomofilattico della Cassazione, al fine di garantire la prevedibilità delle future decisioni, posto che si tratta d’integrare il contenuto della norma indeterminata o della clausola generale predetta».

⁶² Secondo l’interpretazione di GIRINO *I derivati*, cit., p. 2, il termine “implicito” sarebbe prossimo all’area semantica del “nascosto”, mentre dall’“incorporazione” si intuirebbe un significato di maggiore trasparenza e conoscibilità. Questa caratterizzazione però non sembra assumere una particolare utilità nel contesto dell’analisi della fattispecie, per cui, in linea con gli argomenti proposti in questo contributo, se ne propone una differente: l’“incorporazione” potrebbe riferirsi al rapporto tra contratti e documento, potendosi utilizzare nel caso di collegamento tra negozi presenti in un unico testo; la locuzione “derivato implicito” appare forse più calzante ai casi di contratti misti o all’ipotesi in cui il contratto esprima solo valori economici similari a quelli dei derivati; anzi, proprio la fumosità evocata dal termine sembra ben attagliarsi alla complessità dell’analisi.

previste dal t.u.f. (e la conseguente responsabilità dell'intermediario inadempiente)⁶³.

In linea con l'insegnamento generale, dunque, l'elemento distintivo nel giudizio sulle due pattuizioni è dato da una valutazione circa la causa dei rapporti; e mentre nell'un caso si ritiene che la previsione abbia un suo specifico influsso nel rapporto di leasing poiché contribuisce a determinare una delle prestazioni del rapporto (il pagamento dei canoni), nell'altro l'estraneità della pattuizione è tale da spingere il giudicante a ritenerla estranea al rapporto principale⁶⁴.

Anche quando però si ritenga che tutte le previsioni del rapporto siano riconducibili ad un medesimo disegno causale, non è detto che si tratti di un rapporto "misto". Anche in questo caso, il dubbio potrà essere fugato verificando l'effettivo scopo voluto dalle parti, oltre ovviamente agli altri elementi caratterizzanti il rapporto. In tal senso, può richiamarsi una pronuncia recente della Corte di Giustizia dell'Unione Europea che pure si era espressa con riferimento alla relazione tra asserite componenti derivative e normativa in tema di intermediazione finanziaria⁶⁵.

Nel caso sottoposto all'attenzione dei giudici europei, veniva analizzato un contratto di credito al consumo erogato in valuta estera, e come tale integrante un rischio di cambio tra la valuta di riferimento e quella impiegata per il pagamento, regolato tramite flussi di valute "fittizi"⁶⁶.

⁶³ A giudizio della Corte «l'indicizzazione è intrinsecamente collegata allo schema del contratto di leasing, in quanto interviene a modificare il piano finanziario [...]: essa non muta la causa tipica del contratto, ma costituisce una previsione accessoria che incide sul contenuto del sinallagma negoziale». Per converso «la clausola di "rischio cambio" introduce nel contratto uno strumento finanziario, dotato di causa propria ed autonoma rispetto al contratto di leasing [...] Non si è dunque in presenza di un contratto complesso, la cui causa contrattuale (intesa come lo scopo, di contenuto economico, che le parti perseguono con la conclusione di uno specifico accordo) è unica, ma di un collegamento negoziale tra più contratti ciascuno dotato della sua causa».

⁶⁴ Questa scelta interpretativa sembra in linea con una precedente pronuncia del Collegio di Milano dell'Arbitro Bancario Finanziario intervenuta con riferimento agli stessi tipi contrattuali. Cfr. ABF Milano, 8 luglio 2013, n. 3645, in *arbitrobancariofinanziario.it*.

⁶⁵ CGUE, 3 dicembre 2015, causa C-312/14, *Banif Plus Bank Zrt. contro Márton Lantos e Mártonné Lantos*, in *curia.europa.eu*.

⁶⁶ Così veniva descritto il funzionamento del contratto all'interno della pronuncia, a sua volta citando il giudice del rinvio: «Al momento della concessione del prestito, [la Banif Plus Bank] ha convertito in valuta estera l'importo da erogare in fiorini, in base al tipo di cambio in vigore a una data previamente stabilita [...]. [Successivamente,] la banca ha acquistato dal cliente tale valuta estera, (registrata) a carico del cliente, applicando il tipo di tasso di cambio di acquisto di valuta in vigore al momento della concessione

Anche in questo caso, quindi, si è in presenza di una clausola relativa al “rischio cambio”, calata però nel diverso contesto del mutuo erogato in valuta straniera. L’argomentazione della Corte muove dal presupposto che le operazioni da questa disciplinate costituiscano, nel contesto di questo contratto, «*modalità di esecuzione di obbligazioni essenziali di pagamento del contratto di mutuo, ossia la messa a disposizione del capitale [...] Tali operazioni non hanno il fine di realizzare un investimento, in quanto il consumatore mira solamente ad ottenere fondi*». L’obiettivo del programma negoziale, cioè, non è di investimento finanziario ma di credito, in linea con la qualificazione giuridica del contratto⁶⁷, con ciò giustificandosi l’esclusione della disciplina in tema di investimento in strumenti finanziari.

4. Interpretazione delle clausole *floor*: la tesi del derivato implicito.

Le considerazioni illustrate al paragrafo che precede, consentono di intavolare un’analisi delle questioni attinenti alle clausole *floor* contenute nei contratti di finanziamento.

Sotto un profilo tassonomico, la struttura economica delle clausole *floor* appare riconducibile allo schema dell’opzione finanziaria⁶⁸, attraverso la quale si otterrebbero dei flussi “paralleli” a quelli generati da una ipotetica clausola di interessi variabile “pura”, cioè senza limitazioni verso il basso (lo stesso ragionamento può operarsi, al contrario, per

del prestito (operazione di cambio a pronti) e gli ha versato il relativo controvalore in fiorini ungheresi. [La Banif Plus Bank] ha [poi] venduto al cliente la valuta registrata a fronte di fiorini, applicando il tipo di tasso di cambio di vendita di valuta vigente al momento del rimborso del prestito (operazione di cambio a termine al giorno del rimborso) [CdA], affinché il cliente potesse adempiere in valuta estera il proprio obbligo di rimborso, denominato in valuta estera».

⁶⁷ In tal senso anche la ricostruzione di MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischi di cambio e di tasso e valore della componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 2, p. 188.

⁶⁸ A tal riguardo, pare utile indicare la definizione riportata in CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011, p. 302: «*l’opzione sul tasso di interesse è il contratto col quale una parte, verso pagamento di un premio, si obbliga a pagare all’altra una o più somme di denaro entro i limiti convenuti al verificarsi di certe variazioni del tasso di interesse*». Si presti attenzione al fatto che questo contratto, secondo l’Autore, non rientrerebbe nella categoria dei contratti differenziali poiché, in effetti, non vi è l’obbligo di pagare la differenza tra due prestazioni incrociate.

una clausola *cap*). Questi flussi finanziari “bilancerebbero” quelli generati dalla clausola di interessi, con ciò determinando un limite all’oscillazione degli stessi.

Rispetto all’ordinaria configurazione di questi strumenti finanziari, la struttura del *floor* implicito disvelerebbe all’atto pratico numerose peculiarità: la circostanza che il rapporto sia intrattenuto tra le medesime parti del contratto finanziario; la sostanziale inscindibilità ed intrasferibilità del rapporto; la peculiare sistemazione degli assetti dello stesso, con la banca finanziatrice che, di fatto, “acquisterebbe” protezione (*hedging*) dal suo cliente, assumendo una posizione “lunga” e l’assenza di una contropartita (*premio*) a fronte dell’assunzione del rischio.⁶⁹

Occorrerebbe quindi procedere a valutare se la clausola *floor* contenuta nel contratto di finanziamento possa qualificarsi, di per sé, come un contratto derivato⁷⁰, ovvero sia l’elemento di un rapporto complesso, o ancora una mera componente della più complessa clausola di pattuizione dell’interesse, dunque priva di una sua autonoma dignità.

In tal senso, sulla base delle indicazioni generali individuate sopra, la clausola potrebbe qualificarsi come rapporto “autonomo” solo in pre-

⁶⁹ Concordi nella ricostruzione CIVALE, *Clausole floor*, cit., p. 3; SARTORI, *Sulla clausola*, cit., p. 704, secondo cui l’assenza del premio potrebbe essere peraltro bilanciata da una diminuzione dello *spread* applicato dalla banca o da una clausola *cap*. Si notino peraltro le assonanze con il contiguo contratto di assicurazione (art. 1882 c.c.): al pari di molte altre figure astrattamente similari a tipi già conosciuti nel nostro codice civile, il derivato presenta caratteristiche sue proprie, generalmente riconducibili al concetto di *astrattezza*. Nell’opzione, ad esempio, l’esistenza di un effettivo rischio in capo al contrante non costituisce un elemento necessario, difformemente da quanto previsto per l’assicurazione; ancora, è possibile stipulare più contratti derivati relativi ad un medesimo evento, contrariamente a quanto stabilito per le assicurazioni; ancora, l’effettiva oscillazione del rischio relativo all’evento sottostante non consente la modifica del premio o il recesso dall’assicurazione ma, al contrario, risulta indifferente. Cfr. CAPUTO NASSETTI, *I contratti*, cit., p. 302 ss.

⁷⁰ GRECO, *La violazione*, cit. Per completezza, va anche segnalato che potrebbe prospettarsi una ulteriore opzione ermeneutica qualificando il contratto di finanziamento con clausola *floor* tra i *prodotti finanziari*, sulla scorta di quanto già elaborato in tema di polizze vita *unit linked* o *index linked*, che sono poi l’epitome dei prodotti complessi. La tesi però sembra non persuasiva data l’impossibilità di ricondurre il mutuo a tale categoria. In tal senso si era già espressa la Consob con comunicazione DIN 82717 del 7 novembre 2000, stabilendo che «il mutuo non può neppure farsi rientrare tra i prodotti finanziari di cui all’articolo 1, comma 1°, lett. u) del d.lgs. 58/1998 [...] nell’ambito di tale ultima categoria, infatti, possono ricomprendersi [...] i soli prodotti finanziari di “raccolta” e non quelli di “erogazione”». Cfr. CIVALE, *Clausole*, cit., 5. Si può inoltre richiamare al riguardo la pronuncia della CGUE citata sopra (cfr. nt. 65).

senza di indicatori in grado di evidenziarne l'assoluta terzietà rispetto al programma negoziale del rapporto di finanziamento cui è legata.

La tesi sembra assumere però una portata residuale alla luce dello stretto collegamento previsto nella maggior parte dei formulari tra clausola *floor* e pattuizione degli interessi: seguendo un'autorevole indicazione, potrebbe ipotizzarsi la presenza di un derivato qualora la clausola *floor* sia strutturata come un'opzione vera e propria prevedendo, ad esempio, la regolazione delle posizioni al *mark-to-market* calcolato alla data di chiusura del contratto di finanziamento, nell'ipotesi di estinzione anticipata di quest'ultimo⁷¹.

In caso contrario, ci si potrebbe trovare di fronte all'alternativa tra contratto misto oppure in presenza del solo fenomeno economico simile al derivato ma espresso da una pattuizione non derivativa.

La questione è sottile poiché difficile risulta comprendere, sulla base del solo criterio dell'effetto economico delle pattuizioni, se tramite la clausola *floor* le parti abbiano inteso procedere ad un trasferimento di alea con riferimento ad una fattispecie (quella del tasso di interesse variabile) che di per sé già contiene un elemento di incertezza. L'interprete dovrà pertanto valutare la volontà di trasferire un rischio tramite l'operazione, ma appare particolarmente complesso far emergere questo elemento "derivativo" nel rapporto, magari dimostrandone al contempo un'eventuale prevalenza rispetto all'elemento "bancario", che escluderebbe l'assorbimento di tale componente nel rapporto di credito ai fini dell'applicazione della normativa bancaria⁷².

⁷¹ GIRINO, *I derivati*, cit., p. 18 ss. L'autore propone in realtà una tesi "massimalista" che lega alla presenza del *mark-to-market* il discrimine tra derivato e pattuizione accessoria; la questione è però controversa: le parti potrebbero accordarsi di chiudere il rapporto senza attualizzazione dei flussi? Ancora una volta si disvelano le difficoltà nella ricostruzione di un tipo. In argomento si vedano anche le sentenze di Trib. Milano 16 giugno 2015, in *ilcaso.it* e la nota App. Milano 18 settembre 2013, cit., che hanno dedicato attenzione al tema del *mark-to-market* ritenendolo elemento essenziale del rapporto (facendo però riferimento a casi in cui le parti espressamente prevedevano la liquidazione del rapporto alla chiusura al valore di mercato).

⁷² Può essere utile in tal senso un confronto con il caso dei piani finanziari "My way", in cui il complesso delle operazioni collegate è stato ricondotto nell'alveo dei servizi di investimento di cui all'art. 1, co. 5, t.u.f., e ha aggiunto tale decisione, «*la cui causa concreta risiede nella realizzazione di un lucro finanziario*», elemento questo che mancherebbe nell'asserita struttura composta da derivato implicito e finanziamento. Cfr. Cass., 3 aprile 2014, n. 7776, in *Giur. comm.*, 2014, 6, II, p. 948; v. anche CIVALE, *Clausole*, cit., p. 6.

Piuttosto, l'applicazione di quei principi di aderenza al tipo e di valorizzazione dell'elemento causale che si scorge *in nuce* nelle decisioni di merito sopra richiamate e nella giurisprudenza europea, porta a escludere, in linea generale, che il *floor*, contenuto in una clausola di interessi possa essere stato strutturato dalle parti come una "*componente derivativa*", e ciò anche alla luce di alcuni argomenti specifici, relativi a questo tipo di clausola.

In effetti, affermare la tesi della componente derivativa significa svilire la possibilità, che l'ordinamento offre e di cui non si dubita, di determinare l'oggetto del contratto *per relationem*, ottenendo una variazione dell'interesse da corrispondere senza per questo operare un *trasferimento* di alea; a tal riguardo, può osservarsi che la *summa divisio* tra tassi fissi e variabili sembra potersi considerarsi come un criterio economico e commerciale, ma non giuridico, almeno nei limiti in cui la clausola rispetti le caratteristiche di univocità e determinabilità richieste dalla legge⁷³. In tal senso, quindi, non c'è criterio per cui un tasso variabile debba essere necessariamente "puro", cioè non prevedere limiti verso l'alto o il basso, e quindi non può affermarsi con certezza che il *floor* sia un elemento esterno alla pattuizione relativa agli interessi.

Peraltro, vero è che il presunto derivato "implicito" replica l'andamento di un flusso finanziario generato da un derivato *stand alone*, ma è altrettanto vero che tutti i flussi finanziari generati da una clausola di interessi sono astrattamente replicabili facendo ricorso a strumenti finanziari derivati. A mero titolo di esempio: l'effetto di una clausola con tasso variabile e margine può essere ottenuto collegando un *interest rate swap* opportunamente congegnato; volendo operare una *reductio ad absurdum*, la stessa semplice pattuizione di un tasso variabile genera flussi economici equivalenti a quelli di un contratto di finanziamento a tasso fisso opportunamente coordinato ad uno *swap* collegato all'andamento dell'Euribor, e di conseguenza il *floor* dovrebbe addirittura configurarsi come un derivato di secondo livello⁷⁴.

⁷³ In tema, unico contributo rilevato in tema di nullità della clausola di tasso variabile è quello di Di Biase, *Il problema*, cit., che fa leva sull'argomento dell'indeterminatezza del contratto ex articoli 1346 e 1419 c.c.; *contra* Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015.

⁷⁴ Per le ragioni più evidenti, nessuno proverebbe a sostenere che il tasso variabile sia in realtà una componente derivativa contenuta nel contratto, poiché sarebbe impossibile identificare l'elemento sottostante al rapporto derivato. Stesso ragionamento può applicarsi al caso del mutuo c.d. a tasso misto, in cui il mutuatario può scegliere se applicare al rapporto, in alternativa, un tasso fisso piuttosto che uno variabile: anche in

Paradossalmente, infine, la stessa regola contabile del Principio IAS 39, da cui molti muovono, esclude una parte considerevole delle ipotesi di *cap* e *floor* dalla definizione di “derivato implicito” a fini contabili. Secondo il principio, infatti, le clausole non sarebbero da considerarsi derivati incorporati qualora siano “*strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario*”; tra queste sono testualmente citate proprio le clausole di *floor* e *cap* nella loro casistica fisiologica, cioè quando il *floor*, al momento della stipula, è più basso del valore di mercato e, per converso, il *cap* è superiore⁷⁵.

Applicando il rasoio di Occam, e destrutturando la tesi del derivato implicito – almeno nel caso della clausola *floor* – si può giungere alla conclusione che tale clausola costituisca non un rapporto a sé, quanto un elemento della più generale determinazione relativa alla fissazione del prezzo: ad essa è intrinsecamente legata, così come, ad esempio, la componente di rilevazione esogena del tasso di interesse o quella di aumento percentuale di tale valore o ancora quella che determina la periodicità del calcolo.

4.1. Difetto di trasparenza e vessatorietà della clausola *floor* nei rapporti con i consumatori.

Le riflessioni sopra proposte consentono di operare una prima analisi del rapporto in cui si intraveda l'ombra del derivato, ma non esauriscono la gamma di questioni che possono essere proposte al riguardo. Se la clausola *floor* è inserita nel contesto di un più generale modello predi-

questo caso, la variazione sarebbe possibile anche stipulando dei contratti derivati, ma a fronte di un fenomeno economico simile deve ritenersi che nel primo caso le parti abbiano solo inteso modulare la formula di quantificazione degli interessi.

⁷⁵ Cfr. Paragrafo 11 del principio IAS 39: «*Un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato come un derivato secondo il presente Principio se, e soltanto se: a) le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario (cfr. appendice A, paragrafi AG30 e AG33); [...]*». A sua volta, l'Appendice A recita: «*Un contratto floor o cap su tassi d'interesse incorporato in un contratto di debito o in un contratto assicurativo è considerato strettamente correlato al contratto sottostante, se il cap è uguale o maggiore del tasso d'interesse di mercato e se il floor è uguale o inferiore al tasso d'interesse di mercato quando il contratto è emesso e il cap o il floor non ha un effetto leva (leverage) con riferimento al contratto sottostante. Analogamente, le disposizioni incluse in un contratto per l'acquisto o la vendita di un'attività (per esempio una merce) che prevedono un cap e un floor, sul prezzo da corrispondere o ricevere per l'attività, sono strettamente correlate al contratto primario se entrambe il cap e il floor erano «out of the money» all'inizio e non hanno un effetto di leva (leverage)*».

sposto dall'operatore bancario, di cui costituisce parte integrante, occorrerà operare una valutazione anche alla luce di alcune regole specifiche relative alla tutela del contraente debole.

In primo luogo, va ricordato che le previsioni oggetto di scrutinio sono generalmente parte di contratti redatti in base a condizioni generali trasfuse in formulari standard. Al riguardo, appare possibile escludere, in via preliminare, che la clausola *floor* possa rientrare nel novero delle previsioni da sottoporre a specifica approvazione da parte del contraente, secondo la regola civilistica di cui all'articolo 1341, co. 2 c.c.

La regola, che trova astratta considerazione con riferimento alla pluralità di modelli predisposti unilateralmente dagli operatori bancari, non sembra potersi ritenere applicabile alla clausola *floor*, giacché, per consolidato orientamento giurisprudenziale, l'elenco di fattispecie previsto dalla disposizione deve intendersi tassativo, potendosi quindi ammettere una interpretazione estensiva ma non analogica⁷⁶. In tal senso, si è peraltro già espressa in più occasioni la giurisprudenza dell'Arbitro Bancario Finanziario, ribadendo il principio sopra riportato⁷⁷.

A queste valutazioni deve aggiungersi però l'analisi, meno immediata, relativa alla disciplina consumeristica che, come noto, trova applicazione anche con riferimento ai contratti bancari.

A tal riguardo, ai sensi degli articoli 33 ss. cod. cons., si qualificano come vessatorie le clausole che comportino «*un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto*». Con specifico riguardo alla clausola *floor*, peraltro, sembrano potersi prendere in considerazione le seguenti previsioni:

a) al comma 5 dell'articolo 33, si escludono dalla presunzione di vessatorietà «*i contratti aventi ad oggetto valori mobiliari, strumenti finanziari ed altri prodotti o servizi il cui prezzo è collegato alle fluttuazioni di [...] un tasso di mercato*»;

b) al comma 6 dell'articolo 33, parimenti si escludono le «*clausole di indicizzazione dei prezzi, ove consentite dalla legge, a condizione che le modalità di variazione siano espressamente descritte*»;

c) al comma 2 dell'articolo 34, infine, «*la valutazione del carattere vessatorio della clausola non attiene [...] all'adeguatezza del corrispetti-*

⁷⁶ Cfr., da ultimo, Cass, 29 maggio 2014, n. 12044, in *iusexplorer.it*; Cass., 19 marzo 2003, n. 4036, in *iusexplorer.it*.

⁷⁷ Cit. ABF Napoli, 5 maggio 2015, n. 2735 ed ABF Napoli, 16 settembre 2015 n. 7355, in *arbitrobancariofinanziario.it*.

vo dei beni e dei servizi, purché tali elementi siano individuati in modo chiaro e comprensibile».

Gli elementi sopra delineati consentono quindi di individuare i termini degli argomenti relativi alla clausola *floor* che è parte di un contratto di finanziamento.

Se la clausola *floor* è un derivato (secondo i termini indicati nei paragrafi che precedono), alla valutazione sulla vessatorietà della clausola dovranno sostituirsi le considerazioni relative al differente quadro normativo applicabile ai servizi di investimento.

Se la clausola *floor* viene ricondotta nell'alveo del contratto bancario, si può in primo luogo ritenere che la pattuizione relativa al tasso di interesse (alla quale il *floor*, come detto, è solidale) sia esclusa dalla valutazione di vessatorietà in quanto considerata come una componente della remunerazione del rapporto⁷⁸.

In tal senso, l'elemento di indicizzazione - che qui peraltro verrebbe in considerazione solo in via mediata, con riferimento dunque alla più generale previsione di interesse variabile - non sarebbe soggetto a scrutinio; la clausola di prezzo, inoltre, non può essere valutata sotto il profilo della congruità ed adeguatezza rispetto alla controprestazione cui è legata, poiché tale valutazione di convenienza economica, in via di principio, non compete al giudice⁷⁹.

⁷⁸ Sul punto, cfr. Cass. 23 gennaio 2008, n. 1337, in *iusexplorer.it*. Di conseguenza, deve anche escludersi che la clausola comporti uno squilibrio normativo, nel senso individuato dalla normativa consumeristica.

⁷⁹ In tal senso è perentoria ABF Napoli, 5 maggio 2015, n. 2735, cit.; con specifico riferimento alla clausola *floor*, si è peraltro espressa una sentenza di merito, relativa ai rapporti tra una società di leasing ed un'impresa (ma con un ragionamento che pare applicabile anche ai rapporti consumeristici) affermando che «*il fatto, poi, che una delle parti[...] "imponga" alla controparte limitazioni del rischio solo a proprio favore (clausola "floor") attiene sempre al merito della convenienza economica del contratto*». Cfr. Trib. Udine, 1 febbraio 2016, in *leggiditalia.it*. La valutazione pare peraltro "obbligata" anche in considerazione dell'impossibilità di affermare, allo stato, l'esistenza di un generale principio di proporzionalità nei rapporti, nonostante gli sforzi ed i contributi della dottrina al riguardo. Cfr. PERLINGIERI, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in *Equilibrio delle posizioni contrattuali ed autonomia privata*, a cura di Ferroni, Napoli, 2002; ALPA, *I principi generali del diritto*, in *Trattato di Diritto Privato*, a cura di Iudica e Zatti, Milano, 1993, p. 10; TROIANO, *La ragionevolezza nel diritto dei contratti*, Padova, 2005, p. 16 s. In argomento cfr. anche MACARIO, *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti: dalla presupposizione all'obbligo di rinegoziare*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 74; CATAUDELLA, *L'uso abusivo di principi*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, p. 753.

In tale ipotesi, inoltre, cadrebbe qualsiasi valutazione relativa alla necessità di bilanciare l'esistenza di una clausola *floor* con il contraltare di una clausola *cap*⁸⁰, ovvero rintracciando gli elementi esogeni al rapporto relativi alla possibile riduzione del *pricing* effettuata dall'intermediario in ragione dell'inserimento del *floor*⁸¹.

Appurato tutto quanto sopra, resterebbe dunque da valutare se ed in quali occasioni la clausola *floor* sia redatta in modo «*chiaro e comprensibile*», poiché la clausola *non chiara e non comprensibile* potrebbe essere in ogni caso sottoposta a scrutinio. La soluzione della questione è dunque nella corretta interpretazione di questa endiadi.

Al riguardo, la giurisprudenza europea ha già avuto modo di chiarire in termini generali che i due termini devono essere interpretati non in un senso limitativo di mera coerenza sintattica e grammaticale, quanto piuttosto in modo da far sì che «*il consumatore sia posto in grado di valutare, sul fondamento di criteri precisi ed intelligibili, le conseguenze economiche che gliene derivano*»⁸².

Se si parla di *conseguenze economiche*, però, discorrendo della clausola *floor* ciò che dovrà essere chiaro nella mente del consumatore dovrà essere l'impatto della clausola sui flussi economici generati dal contratto⁸³. Quello che sembra rilevante, cioè, è la descrizione del fenomeno finanziario ad esso sotteso, cioè che quindi il contratto *produce*.

Da questo punto di vista, si è già detto che un medesimo fenomeno economico possa essere il prodotto di differenti rapporti negoziali; da

⁸⁰ Cfr. SARTORI, *Sulla clausola*, cit., p. 710; in argomento, peraltro, si è espresso *ex professo* l'Arbitro Bancario Finanziario in ABF Napoli, 5 maggio 2014, n. 2735; ABF Milano, 1 aprile 2011, n. 688, ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688 tutte in *arbitrobancariofinanziario.it*, ritenendo non necessario l'inserimento di una clausola *cap* per bilanciare il *floor*. In tal senso anche Cfr. Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015, cit.

⁸¹ GIRINO, *I derivati*, cit., p. 26

⁸² CGUE, 30 aprile 2014, causa C-26/13, in *curia.eu*. La sentenza affronta il caso di una clausola di "conversione valuta" presente all'interno di un contratto di mutuo erogato in valuta estera, concludendo nel senso che i concetti di chiarezza e trasparenza vanno interpretati «*nel senso di imporre non soltanto che la clausola in questione sia intelligibile per il consumatore su un piano grammaticale, ma anche che il contratto esponga in maniera trasparente il funzionamento concreto del meccanismo di conversione della valuta estera al quale si riferisce la clausola in parola nonché il rapporto fra tale meccanismo e quello prescritto da altre clausole relative all'erogazione del mutuo, di modo che il consumatore sia posto in grado di valutare, sul fondamento di criteri precisi ed intelligibili, le conseguenze economiche che gliene derivano*».

⁸³ Ricordando ovviamente che lo squilibrio di cui si discute è di natura negoziale e non economica, come previsto dall'articolo 33 cod. cons.

qui la relativa irrilevanza della questione circa la qualificazione della clausola quale derivato implicito, i cui effetti dovranno essere descritti al cliente in modo *chiaro e comprensibile* in ogni caso.

Altra questione è invece quella del contenuto dell'informativa: possono richiamarsi le posizioni di chi ha ritenuto che i presidi della trasparenza bancaria sin qui approntati fossero sufficienti⁸⁴ e chi, invece, ha sostenuto la necessità di dotare il consumatore di elementi aggiuntivi tali da consentire una più approfondita conoscenza del fenomeno aleatorio, attraverso il disvelamento di criteri e metodologie di natura finanziaria in relazione alle possibili oscillazioni future del parametro al quale è indicizzato il tasso d'interesse⁸⁵.

Da ultimo, converrà formulare anche un accenno rispetto alla nuova disciplina in materia di credito immobiliare ai consumatori, che pure irrompe nel mondo delle regole bancarie attraverso il recepimento della norma europea⁸⁶.

Con riferimento a questo particolare settore, il nuovo articolo 120 *octiesdecies* del Testo unico bancario dispone quanto segue: «È vietata l'offerta o la commercializzazione di un contratto di credito in un pacchetto che comprende altri prodotti o servizi finanziari distinti, qualora il contratto di credito non sia disponibile per il consumatore separatamente».

Vale precisare che la norma non appare *ratione temporis* applicabile ai contratti già sottoscritti⁸⁷ ma sarà da tenersi in considerazione per una

⁸⁴ Cfr. ad es. GIRINO, *I derivati*, cit., p. 7 ss. In tal senso, vi è inoltre una nutrita giurisprudenza dell'Arbitro Bancario Finanziario; ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688, ABF Milano, 1 aprile 2011, n. 688, ABF Napoli, 5 maggio 2014, n. 2735; ABF Napoli, 16 settembre 2015, n. 7355; ABF Napoli 21 maggio 2015, n. 4191, in *arbitrobancariofinanziario.it*.

⁸⁵ Cfr. COGNOLATO, *Componenti*, cit., p. 1768, GRECO, *La violazione*, cit., p. 25, SARTORI, *Sulle clausole*, cit., p. 712. In termini generali, il tema sembra potersi intersecare con alcune delle posizioni più recenti in tema di derivati ed, in particolare, circa il ruolo dell'informazione e dell'alea razionale: si veda in tal senso la riflessione recente di MAFFEIS, *Homo oeconomicus, homo ludens: l'incontrastabile ascesa della variante aliena di un tipo marginale, la scommessa legalmente autorizzata (art. 1935 c.c.)*, in *Contr. e impr.*, 4-5, p. 836.

⁸⁶ Cfr. Direttiva 2014/17/UE, recepita in Italia con il d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72, che a sua volta ha introdotto nel Testo unico bancario, al Titolo VI, il nuovo capo I-bis (*Credito immobiliare ai consumatori*).

⁸⁷ Infatti, il d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72, ha disposto (con l'art. 3, co. 1) che «Salvo quanto previsto dai commi 2, 3 e 4, le disposizioni del presente decreto si applicano a partire dal 1° luglio 2016 e ai contratti di credito sottoscritti successivamente a tale data».

valutazione dei rapporti perfezionati in futuro, alla luce dei criteri ermeneutici sopra dettagliati⁸⁸.

5. Alcune notazioni relative alla clausola zero *floor* nei contratti bancari.

Anche alla luce di quanto detto sopra in linea generale quanto alle clausole *floor*, si può procedere all'analisi di una sua sottospecie: la clausola "zero *floor*".

Nella pratica bancaria – in particolare nei rapporti con le imprese – si è infatti diffuso l'uso di tali strumenti, che hanno come obiettivo evitare che l'oscillazione di un determinato valore possa raggiungere valori inferiori allo zero.

In effetti, l'introduzione della clausola "zero" è espressione dei timori sorti in seguito al repentino abbassamento dei tassi di interesse negativi ed all'adozione, in alcune operazioni condotte dalle banche centrali, di quelli che impropriamente vengono definiti "tassi di interesse negativi".

Una prima manifestazione di questa clausola a livello globale si rinviene nell'operato della *Loan Market Association* (LMA) inglese, che ha introdotto questo tipo di previsione nel suo modello standard di contratto di finanziamento sul finire della prima decade del nuovo secolo. L'obiettivo dell'inserimento era quello di emendare il modello di contratto da loro proposto, assicurando certezza anche nel caso in cui il parametro di riferimento per il calcolo del tasso di interesse fosse divenuto negativo.

La clausola "zero *floor*" può presentare diverse configurazioni che, ad avviso dello scrivente, ne determinano una diversa interpretazione e che meritano, pertanto, un'analisi separata.

Ai contratti sottoscritti anteriormente continuano ad applicarsi le disposizioni vigenti nel giorno di entrata in vigore del presente decreto legislativo».

⁸⁸ Sarebbero peraltro da comprendere le conseguenze della violazione della norma, poiché sembra potersi ipotizzare un caso di nullità per violazione di norme imperative (art. 1418, co. 1, c.c.).

5.1. Lo zero *floor* applicato alla componente variabile del tasso di interesse.

Le parti del contratto possono in primo luogo prevedere che il valore dell'indice preso a riferimento per la determinazione di un tasso di interesse determinato valore non superi, in diminuzione, un valore pari a "zero". La clausola "zero *floor*" si applica quindi al parametro finanziario individuato dalle parti e dunque, nella pratica, comporterà che, anche a seguito della rilevazione di un valore inferiore allo zero (e.g. Euribor pari a -0,1%), ai fini del calcolo del tasso di interesse debba considerarsi un valore pari a zero.

L'inserimento di una clausola di questo tenore trova la sua ragion d'essere nella volontà di superare qualsivoglia incertezza interpretativa circa il calcolo del tasso di interesse. In tal senso, occorre ricordare anche in questa sede che le norme del codice civile e del Testo unico bancario non consentono di ritenere sussistente la presenza di *floor* impliciti, dacché la forma scritta per la pattuizione di interessi ultralegali è prevista a pena di nullità⁸⁹.

Ne discende inoltre che l'inserimento di questa clausola impedisca qualsiasi contestazione circa la possibile indeterminatezza dell'oggetto del contratto, nella parte relativa alla previsione degli interessi⁹⁰.

Nel caso in cui la clausola "zero *floor*" faccia riferimento al solo elemento variabile della formula del tasso di interessi, il valore generalmente indicato come "margine" sarà sempre integralmente preservato⁹¹. Ciò però implica che il tasso di interesse applicabile ad un rapporto di finanziamento non potrà mai essere inferiore ad un valore minimo superiore a zero. Ma ciò equivale a dire che nel contratto è prevista una clausola *floor*, di un valore pari al margine stesso.

Difatti, affermare che la componente variabile non possa mai avere un valore negativo conduce ad affermare che il tasso di interesse applicabile non possa mai assumere un valore inferiore al margine⁹².

⁸⁹ Cfr. art. 1284, c.c., art. 117 t.u.b. si rimanda alla nota 3 ed alla comunicazione della BANCA D'ITALIA già citata in nota 21.

⁹⁰ In questo senso, si è espressa, con riferimento ad una clausola *floor* diversa da zero (ma con ma con una ratio applicabile anche a questo caso) la sentenza di Trib. Ferrara 16 dicembre 2015, cit.

⁹¹ Ciò vale, ovviamente, solo nei casi in cui il tasso il tasso di interesse sia reso dalla formula "*Euribor più margine*", come meglio sopra illustrato. Ove il tasso di interesse sia determinato solo in base al parametro variabile, varranno invece le considerazioni svolte *infra*.

⁹² Ad esempio. Un contratto presenta una clausola di interessi calcolati secondo la

Da quanto sopra discende quindi la possibilità di assimilare la clausola *zero floor*, nel senso sin qui esposto, al genere delle clausole *floor* come sopra esaminate e, conseguentemente, saranno applicabili anche a questa fattispecie le considerazioni svolte sopra.

5.2. La clausola *zero floor* applicata al tasso di interesse globalmente determinato; la questione del tasso di interesse "negativo" nei contratti di finanziamento.

In alternativa allo schema sopra descritto, le parti possono decidere di applicare una clausola *zero floor* al tasso di interesse globalmente determinato e, quindi, non soltanto con riferimento al parametro finanziario da rilevare.

A differenza della clausola descritta al paragrafo precedente, che preserva comunque una redditività minima dell'operazione di finanziamento, questa differente tipologia mira esclusivamente ad evitare che il tasso di interesse globalmente determinato (e cioè applicabile alle somme di volta in volta dovute dal mutuatario), non discenda in campo negativo. Di conseguenza, qualora il tasso applicabile al contratto tempo per tempo, espresso dalla clausola, assuma un valore negativo, dovrà convenzionalmente considerarsi applicabile un valore pari allo zero.

Dall'analisi della clausola emergono alcune questioni che si possono di seguito evidenziare.

La prima osservazione riguarda la modalità di calcolo del tasso. La *clausola floor* sopra descritta si applica "a valle" dell'operazione di determinazione, intervenendo solo se la clausola esprima un valore inferiore a zero. Bisogna allora domandarsi se la componente variabile negativa del tasso di interesse possa erodere (dunque sottrarsi) al margine stabilito dalle parti, ove presente. Come già argomentato in precedenza, alla domanda sembra potersi dare risposta affermativa⁹³.

Vi è poi una riflessione di principio, relativa all'effettiva necessità di inserire all'interno del contratto un clausola *floor* che preveda una soglia pari a zero.

formula Euribor + margine uguale al 2%. Se non è previsto alcun tipo di *floor*, si deve ritenere che il margine possa essere eroso ed il calcolo possa restituire anche un valore negativo (al riguardo, si vedano le considerazioni riportate). Se però si specifica che l'Euribor negativo sia considerato zero ai fini del calcolo del valore, ciò vuol dire che il valore minimo del tasso di interessi sia pari al 2% ($0 + 2\% = 2\%$). Ciò tuttavia equivale a dire che il tasso di interesse abbia un *floor* pari al 2%, cioè il valore del margine.

⁹³ V. *supra*.

La domanda si ricollega evidentemente alla più generale questione sulla possibilità di esprimere un valore di tasso di interesse negativo o, più correttamente, la corresponsione dell'interesse da parte del mutuante, nell'ambito di un rapporto di finanziamento.

Indubbiamente, in assenza di un quadro dottrinale e giurisprudenziale chiaro in materia di tassi di interessi negativi, l'inserimento della clausola appare utile per impedire qualsiasi interpretazione volta a ritenere sussistenti obblighi di pagamento in capo al finanziatore⁹⁴.

Con riguardo al nostro ordinamento ma con un'argomentazione che sembra replicabile per la maggior parte dei sistemi di *civil law*, sembrerebbe però poco probabile poter configurare interessi "negativi" a carico del mutante.

Invero, il punto di partenza deve identificarsi, a livello sistematico, nella riconducibilità degli interessi nel novero dei frutti civili, i quali, ai sensi dell'articolo 820, co. 3, c.c. «*si ritraggono dalla cosa come corrispettivo del godimento che altri ne abbia*». Nel caso degli interessi pecuniari, dunque, il codice non sembra prefigurare la possibilità di somme che debbano essere corrisposte dal mutuante e, più in generale, di chi eroga credito⁹⁵.

A conferma di ciò, inoltre, con riferimento ai rapporti di mutuo il primo comma dell'articolo 1815 del codice civile stabilisce chiaramente che, nei rapporti di finanziamento, «*salvo diversa volontà delle parti, il mutuatario deve corrispondere gli interessi al mutuante*». La norma quindi esclude chiaramente che da tali contratti possa derivare l'obbligo per il finanziatore di pagare interessi al debitore⁹⁶. A ciò si aggiunge

⁹⁴ Sul punto, non è stata esclusa la possibilità che un contratto di finanziamento rechi, al suo interno, una *componente aleatoria* che preveda la possibile corresponsione di interessi "negativi"; tale pattuizione, tuttavia, dovrebbe porsi per espressamente: cfr. MAFFEIS, *La causa*, cit., p. 2.

⁹⁵ Cfr. MAFFEIS, *ibidem*; in linea generale non sembra potersi dubitare dell'affermazione; cfr. INZITARI, voce *Interessi*, in *Digesto disc. priv., sez. civ.*, IX, Torino, 1993, p. 135 ss.; LIBERTINI, voce *Interessi*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano, 1972, p. 124; MARINETTI, voce *Interessi (diritto civile)*, in *Noviss. dig. it.*, VIII, Torino, 1962, p. 860; SCOZZAFAVA, *Gli interessi*, cit., p. 44; SIMONETTO, voce *Interessi*, in *Enc. giur.*, XVII, Roma, 1989, p. 2.

⁹⁶ Anche in questo caso non sembrano potersi sollevare dubbi; v. GARDELLA TEDESCHI, *Mutuo (contratto di)*, in *Dig. disc. priv.*, Torino, 2002, XI, p. 537; GIAMPICCOLO, voce *Mutuo*, in *Enc. dir.*, XXVII, Milano, 1977, p. 462; SIMONETTO, voce *Mutuo*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1992, p. 7 ss.; in tal senso depone anche la RELAZIONE AL CODICE CIVILE, paragrafo 735. Solo per chiarezza, l'inciso «*salvo diversa volontà...*» deve intendersi esclusivamente come un riferimento alla possibilità attribuita alle parti di escludere la maturazione di

l'incompatibilità del tasso "negativo" con alcune previsioni del codice civile quali, ad esempio, la previsione sul recesso del mutuante in caso di mancata corresponsione degli interessi, di cui all'articolo 1820 c.c..

Per questo motivo, in difetto di un'eventuale novella legislativa al riguardo⁹⁷, sembra potersi escludere la configurabilità di un interesse pecuniario "negativo". Quando il calcolo del tasso fornisca un risultato "negativo", questo dovrebbe interpretarsi come un'impossibilità di esprimere un valore: dunque zero⁹⁸. Di conseguenza, anche una clausola di interessi che non recasse un *floor* a zero dovrebbe interpretarsi come non produttiva di somme da corrispondersi in favore del debitore.

Da quanto sopra, allora, deriverebbe che una clausola "*zero floor*" potrebbe interpretarsi come una mera clausola di stile, poiché si limiterebbe a stabilire ciò che in realtà è già previsto nel sistema di norme vigenti. Di conseguenza, sotto questo profilo non dovrebbero ritenersi sussistenti grandi differenze tra i contratti che non prevedano questo tipo di previsione (circostanza peraltro diffusa in quelli più risalenti) e contratti che invece ne siano dotati.

Si può però proporre un'interpretazione che in qualche modo valorizzi la portata della clausola e ne attribuisca un contenuto più pregnante.

L'applicabilità di un tasso di interesse pari a "zero" (sia perché la clausola di interessi risulta inidonea ad esprimere un valore coerente con la prestazione prevista dal contratto, sia perché è prevista una clausola "*zero floor*") comporta che per il periodo in cui gli interessi sono calcolati (gergalmente definito "periodo di interessi") non possa essere richiesto alcunché a titolo di interessi da parte del creditore. Ciò stride tuttavia con la configurazione dei rapporti di finanziamento quali contratti tendenzialmente onerosi⁹⁹.

interessi (cioè di convenire la gratuità del mutuo) ma non come un riferimento alla possibile corresponsione di interessi a carico del finanziatore.

⁹⁷ Invoca un possibile intervento legislativo "di chiarimento", MAFFEIS, *La causa*, cit. p. 4, sul modello di quanto avvenuto in occasione dell'entrata in circolazione dell'euro e della conseguente cessazione della rilevazione di alcuni parametri finanziari espressi in lire, con il d.lgs. 10 marzo 1998, n. 213 (c.d. Decreto Euro).

⁹⁸ Concordi, da questo punto di vista, tutti i primi contributi apparsi sull'argomento. Cfr. MAFFEIS, *La causa*, cit., p. 2; con riferimento alle obbligazioni ma con argomento generale applicabile anche ai rapporti di finanziamento, si veda anche MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, con Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016, cit., secondo cui ugualmente non sembrano potersi configurare obbligazioni di interessi a carico del creditore in caso di risultato negativo del calcolo del tasso di interesse.

⁹⁹ Attenzione: in questo caso va precisato che il nostro ordinamento non prevede un

L'applicazione di un tasso di interessi pari a "zero" comporta l'impossibilità di realizzare il programma negoziale del mutuo fruttifero – sotto il profilo causale, peraltro, neppure potrebbe ipotizzarsi una variazione da mutuo oneroso in gratuito *in fieri*, se non per novazione del rapporto¹⁰⁰.

Ove le parti non trovino una soluzione accordandosi per la modifica del valore di interessi, rimettendone la determinazione ad un terzo o accettando la possibilità che il contratto possa durevolmente considerarsi improduttivo, la perdurante impossibilità di determinare gli interessi in relazione al capitale dovuto potrebbe attribuire al creditore la facoltà di richiedere la risoluzione del contratto, secondo un'interpretazione per impossibilità sopravvenuta della prestazione, a carico del debitore, di corrispondere tali importi¹⁰¹. Incidentalmente, in questo modo la posizione del debitore risulterebbe quantomeno delicata, poiché quest'ultimo si troverebbe a dover restituire la totalità degli importi dovuti a titolo di capitale.

All'interno di questo quadro deve essere valutata la clausola che espressamente preveda che il tasso di interesse possa essere pari a zero e con la quale, dunque, le parti accettano il rischio che in dati periodi il creditore possa non percepire interessi. In effetti, se si ammette che le parti possano convenire la corresponsione di somme a carico del mutante¹⁰² nel rapporto di finanziamento, attraverso l'inserimento di una componente aleatoria¹⁰³, *a fortiori* deve ritenersi ammissibile il caso in cui le parti decidano che il contratto possa *non generare* interessi. In difetto di ulteriori elementi contrari, la presenza della clausola potrebbe impedire al creditore di avvalersi del rimedio risolutorio.

vero e proprio principio di onerosità con riferimento ai mutui, bensì una presunzione di onerosità, introdotta a partire dal codice del 1942; cfr. GIAMPICCOLO, voce *Mutuo*, cit., p. 462; SIMONETTO, voce *Interessi*, cit., p. 7. Non che questo, tuttavia, comporti l'esistenza di un principio di redditività minima del finanziamento; in argomento cfr. le decisioni ABF Milano, n. 181 dell'1 aprile 2010; ABF Milano 20 aprile 2010, n. 254-10, cit.

¹⁰⁰ Cfr. MAFFEIS, *La causa*, cit. p. 4; anche questo argomento sembra in effetti pacifico dacché il nostro ordinamento prevede un'ipotesi peculiare di conversione forzosa *ex lege* solo nella previsione di cui all'art. 1815 c.c. in tema di interessi usurari (come modificata legge n. 108 del 1996).

¹⁰¹ In tal senso si esprime MAFFEIS, *ibidem*. In argomento si veda inoltre la gamma di soluzioni proposta in FAUSTI, *Il mutuo*, p. 129 ss. in caso di indeterminazione sopravvenuta del tasso degli interessi contrattualmente stabilito, nel caso simile relativo all'introduzione dell'euro.

¹⁰² Tali somme dovrebbero però considerarsi come "*interessi negativi*" solo di nome; di fatto, si tratterebbe di una nuova ipotesi di ... derivato implicito.

¹⁰³ MAFFEIS, *La causa*, cit., p. 2

Per evitare problemi interpretativi, quindi potrebbe essere utile operare un chiarimento in sede negoziale, normando in modo specifico l'ipotesi di perdurante impossibilità di percepire interessi alla luce del tasso di interessi divenuto "negativo", in presenza di una clausola "*zero floor*".

6. Considerazioni conclusive.

In definitiva, la gamma di questioni poste dalle clausole *floor*, alla luce della teoria del derivato implicito, è ampia. Se è vero che da un'analisi attenta dei casi concreti possono disvelarsi alcune ipotesi, per così dire "elusive", di impiego di tali strumenti nei contratti di credito, è altresì vero che l'interprete sarà chiamato ad una vera e propria prova di forza per dimostrare l'esistenza dell'elemento incorporato e ricondurlo altresì al *genus* dei contratti derivati.

Nelle altre ipotesi, sembra invece potersi ritenere che la clausola *floor* debba essere considerata come parte della più generale previsione in materia di interessi: è, cioè, qualcosa che condivide l'effetto economico del contratto derivato ma non la sua intrinseca ragione, che è quella di trasferire un rischio esistente in capo ad un'altra parte. Si tratterà, ad ogni modo, di un'analisi da condurre caso per caso, alla luce delle concrete circostanze della vicenda oggetto di scrutinio.

Ad ogni modo, l'opera ermeneutica non sarà agevolata dal quadro interpretativo esistente in materia di derivati, ad oggi forse ancora incerto in alcuni tratti. È forse proprio l'impossibilità di sintetizzare gli elementi ultimi che definiscono la fattispecie a rendere così incerta la sua individuazione, dando adito alle interpretazioni più espansive.

ALFONSO PARZIALE