

## INDICE

*Introduzione. Speculazione e prudenza*, di ANGELO DOLMETTA. . . . . XIII

### I CONTRATTI E LE CONDOTTE

DANIELE MAFFEIS

#### L'UFFICIO DI DIRITTO PRIVATO DELL'INTERMEDIARIO E IL CONTRATTO DERIVATO *OVER THE COUNTER* COME SCOMMESSA RAZIONALE

1. Premessa . . . . .	3
2. Il ruolo del diritto civile nei contratti dell'intermediazione finanziaria. L'intermediario come titolare di un ufficio di diritto privato . . . . .	9
3. Il peculiare controinteresse dell'intermediario nei contratti derivati <i>over the counter</i> . . . . .	13
4. Derivati su tassi e su valute. Derivati su merci e variabili meteorologiche. L'area inesplorata dalla giurisprudenza dei contratti derivati « <i>per il trasferimento dei rischi di credito</i> » e le c.d. obbligazioni strutturate. . . . .	15
5. Le regole operative che sono conseguenza del carattere gestorio del rapporto contrattuale tra intermediario ed investitore . . . . .	19
6. La causa del contratto derivato <i>over the counter</i> : razionalità dell'alea e natura di scommessa legalmente autorizzata (art. 1935 c.c.). . . . .	20
7. L'irrilevanza, ai fini della qualificazione civilistica del contratto, dello scopo di speculazione o di copertura dell'investitore . . . . .	28
8. Due scenari alternativi . . . . .	29

RAFFAELE DI RAIMO

#### DOPO LA CRISI, COME PRIMA E PIÙ DI PRIMA

(IL DERIVATO FINANZIARIO COME OGGETTO E COME OPERAZIONE ECONOMICA)

1. Di cosa si parla? . . . . .	33
2. Da capo a dodici: il capitolo secondo dei derivati. . . . .	37
3. Come ne parla la dottrina: evocazioni storiche e figure letterarie . . . . .	41
4. ( <i>Segue</i> ) Dalla storia alla rassicurante funzione di copertura. Gestione del rischio, copertura e scommessa. Tipologie e profili di criticità . . . . .	44

5.	(Segue) “Copertura” e funzione dei derivati: esternalizzazione; trasferimento; compartecipazione; compensazione . . . . .	50
6.	Di cosa si parla? Immagini mostruose, evocazioni letterarie e anomalie funzionali. Derivati di credito e problematiche di sistema (cenni). Anomalie di rapporto. . . . .	53
7.	Perché se ne parla? a) L’approccio liberale e le asimmetrie informative . . . . .	57
8.	(Segue) b) L’approccio paternalistico e le tesi della nullità . . . . .	61
9.	Il derivato finanziario — in specie l’ <i>interest rate swap</i> — come oggetto e come operazione economica: a) profilo funzionale oggettivo (il derivato come scommessa); b) divergenza della causa espressa, interessi effettivamente perseguiti e meritevolezza della operazione economica. . . . .	69
10.	Per quanto ancora se ne parlerà? . . . . .	89

## EUGENIO BARCELLONA

CONTRATTI DERIVATI PURAMENTE SPECULATIVI:  
FRA TRAMONTO DELLA CAUSA E  
TRAMONTO DEL MERCATO

1.	Oggetto del tema: « contratti derivati » <i>versus</i> « gioco e scommessa ».	91
2.	Il tessuto normativo: la disciplina normativa di « gioco e scommessa » e la sua <i>ratio</i> . . . . .	92
3.	Il tessuto normativo: la disciplina “civilistica” dei derivati; vicinanza o sovrapposizione rispetto alla fattispecie « gioco e scommessa ». . . . .	109
3.1.	Identificazione della fattispecie: i principali orientamenti della dottrina. . . . .	109
3.2.	Identificazione della fattispecie sulla base di una comprensione funzionalmente orientata: i) monetizzazione di un rischio; ii) scissione titolarità/negoziatura . . . . .	111
3.3.	Monetizzazione del rischio nel derivato <i>versus</i> monetizzazione del rischio in gioco e scommessa . . . . .	115
3.4.	Scissione fra negoziazione e titolarità del rischio: artificiale creazione del rischio. . . . .	118
4.	Gli orientamenti dottrinali e giurisprudenziali in materia di derivati cd. speculativi. . . . .	128
4.1.	Gli orientamenti giurisprudenziali. . . . .	128
4.2.	Gli orientamenti dottrinali . . . . .	134
5.	Considerazioni critiche alla luce della ricostruzione delle fattispecie; conclusioni . . . . .	139
5.1.	Sull’orientamento (in linea di principio) favorevole alla validità dei derivati cd. speculativi in ragione dello “sdoganamento” dei modelli anglosassoni e/o in ragione della liceità della causa dello “scambio in sé” . . . . .	140
5.2.	Sull’orientamento favorevole alla validità dei derivati cd. specu-	

lativi in ragione della meritevolezza di tutela sotto il profilo della loro (presunta) funzionalità alla « liquidità dei mercati » e alla efficiente « distribuzione dei rischi » . . . . .	141
5.3. Sull'orientamento favorevole alla validità dei derivati cd. speculativi in ragione della presunta (liceità) della cd. causa speculativa . . . . .	143
5.4. Sull'orientamento favorevole alla validità dei derivati cd. speculativi in ragione della "produttività" sotto il profilo della formazione di informazioni razionali circa l'andamento dei parametri sottostanti . . . . .	148
5.5. Epilogo: fra logica economica e logica politica . . . . .	150

## UGO MINNECI

**L'OPERATIVITÀ IN IRS:  
TRA CAUSA TIPICA, CAUSA CONCRETA E OBBLIGO  
DI SERVIRE AL MEGLIO L'INTERESSE DEL CLIENTE**

1. Le questioni aperte . . . . .	153
2. Dall'IRS agli IRS . . . . .	154
3. ( <i>Segue</i> ): gli IRS speculativi. . . . .	156
4. L'uso giurisprudenziale della causa concreta quale strumento di controllo degli IRS. . . . .	158
5. Cenni sulla causa concreta. . . . .	161
6. IRS e causa concreta . . . . .	163
7. ( <i>Segue</i> ): il tema dei costi impliciti e dei criteri di determinazione delle penalità in caso di recesso . . . . .	165
8. Tra disciplina comune del contratto e normativa di settore . . . . .	167

**IL SISTEMA**

## PAOLOEFISIO CORRIAS

**I CONTRATTI DERIVATI FINANZIARI  
NEL SISTEMA DEI CONTRATTI ALEATORI**

1. Considerazioni introduttive e posizione dei problemi. . . . .	173
2. I caratteri dell'"alea propria dei contratti aleatori" . . . . .	176
2.1. La causa di scambio nei contratti aleatori . . . . .	179
2.2. Il fondamento normativo della categoria. . . . .	182
2.3. I principi fondamentali della categoria . . . . .	183
2.3.1. L'insufficienza del lucro incerto . . . . .	185
2.3.2. La bilateralità effettiva dell'alea e la centralità dell'art. 1895 c.c. . . . .	187
3. I "contratti derivati" e la disciplina applicabile . . . . .	193
3.1. Sulla tipicità dei derivati . . . . .	198

4.	L'aleatorietà della categoria e le relative implicazioni . . . . .	200
4.1.	Aleatorietà e carattere speculativo: derivati "speculativi" e derivati "di copertura" . . . . .	202
4.2.	Il problema dell'alea unilaterale nei derivati . . . . .	206

STEFANO PAGLIANTINI

### I COSTI IMPLICITI

#### NEI DERIVATI FRA TRASPARENZA E CAUSA

(OVVERO QUANDO *NOMINA NON SUNT CONSEQUENTIA RERUM*)

1.	Prologo: i costi impliciti dell' <i>interest rate swap</i> nella contrastante visuale dei giudici civili ed amministrativi. . . . .	211
2.	Costi impliciti, utile d'impresa e cooperazione gestoria . . . . .	213
3.	L'IRS come una scommessa razionale e l'equivoco degli obblighi informativi. L'apparato rimediabile come strumento di configurazione regolativa del mercato . . . . .	216
4.	I costi impliciti in un derivato senza <i>up front</i> : una questione di diritto al compenso dell'intermediario finanziario . . . . .	221
5.	I rimedi per l'investitore: il rifiuto del contratto <i>ex art. 1711, c. 1</i> , la risoluzione per inadempimento <i>ex art. 1453</i> ed il risarcimento dei danni. . . . .	225
6.	Intermezzo: la fortuna giurisprudenziale della nullità e l'artificio della causa in concreto . . . . .	229
7.	( <i>Segue</i> ) Il conflitto di interessi come violazione di una regola di comportamento e l'idea di una tutela risarcitoria da contratto sconveniente. Critica . . . . .	235
8.	Chiosa <i>in itinere</i> : il danno <i>in re ipsa</i> — <i>ex art. 23, c. 6 TUF</i> — e la fungibilità dei rimedi . . . . .	238
9.	I costi impliciti in un derivato con <i>up front</i> . . . . .	240
10.	Congedo: l'aspettativa aleatoria nel (diverso) auspicio della Corte dei Conti e del Consiglio di Stato. . . . .	242

SERGIO SCOTTI CAMUZZI

### SULLA NATURA DELL'*UPFRONT* DEI CONTRATTI IRS

1.	L'opinione che vede nell' <i>upfront</i> (ricevuto dal cliente) un ricavo da operazioni finanziarie. La scomposizione dell' <i>upfront</i> e la differente natura delle sue componenti. . . . .	251
2.	La tesi del Girino. Errori nell'argomentazione che sorregge tale tesi; vi si contrappone la tesi che l' <i>upfront</i> ha natura di finanziamento . . . .	253
3.	Ulteriori aporie logiche nel discorso contrario. . . . .	256
4.	L'IRS <i>par</i> e la definizione Consob. . . . .	258

- |    |   |     |
|----|---|-----|
| 5. | <i>L'upfront</i> non è l'anticipazione, né il prezzo d'acquisto di una rendita. Qualche considerazione sulla scommessa insita nell'IRS. . . . . | 260 |
| 6. | <i>L'upfront</i> come incentivo? . . . . .  | 264 |

MARCELLO MAGGIOLO

NESSUN DERIVATO È UN'ISOLA  
(IL SERVIZIO DI CONSULENZA  
NELLA NEGOZIAZIONE DI DERIVATI OTC)

- |    |  |     |
|----|--|-----|
| 1. | Premessa. Disciplina dell'attività di intermediazione e tutela risarcitoria. . . . .   | 265 |
| 2. | La prospettiva di metodo: l'onere di provare di aver agito con la specifica diligenza richiesta . . . . .  | 267 |
| 3. | Primo scenario. Il diritto alla consulenza in materia di investimenti. . . . .   | 270 |
| 4. | Secondo scenario. La consulenza come fatto notorio. . . . .  | 272 |
| 5. | Continua. Notorietà di raccomandazioni su derivati rientranti nei servizi accessori e notorietà di raccomandazioni sui derivati rientranti nel servizio di consulenza in materia di investimenti . . . . . | 279 |
| 6. | Conclusioni. La liquidazione del danno da inadempimento del consulente negoziatore di contratti derivati . . . . .   | 281 |

**I PROFILI AMMINISTRATIVI E TRIBUTARI**

MARCO ANTONIOLI

RIFLESSIONI IN TEMA DI CONTRATTI DERIVATI  
ED ENTI PUBBLICI

- |    |  |     |
|----|--|-----|
| 1. | Finanza globale, derivati e finanza pubblica . . . . .   | 289 |
| 2. | Bilanci pubblici e finanza locale: assetto costituzionale e vincoli comunitari (cenni) . . . . .   | 291 |
| 3. | ( <i>Segue</i> ): le norme di rango legislativo . . . . .  | 295 |
| 4. | Enti locali e nodo delle competenze, fra dirigenza, Consiglio e Giunta. . . . .  | 298 |
| 5. | Rimedi contrattuali e rimedi autoritativi: annullamento del provvedimento ed effetti sul contratto . . . . .   | 300 |
| 6. | Sviluppi giurisprudenziali e riparto fra le giurisdizioni: la tesi secondo cui la sorte del contratto è impermeabile all'esercizio dell'autotutela e il rapporto, di natura privatistica, è devoluto alla cognizione dell'autorità giudiziaria . . . . . | 305 |
| 7. | <i>Segue</i> : la tesi in base alla quale l'annullamento amministrativo è in grado di incidere sul regolamento negoziale, con l'attribuzione della controversia alla giurisdizione amministrativa . . . . .  | 308 |

GIUSEPPE CORASANITI

IL CONTRATTO DERIVATO FINANZIARIO  
TRA BILANCIO E FISCO

1.	Premessa . . . . .	313
2.	Cenni preliminari. I principi contabili internazionali . . . . .	315
	2.1. I concetti di <i>fair value</i> , strumento finanziario e strumento finanziario derivato . . . . .	317
	2.1.1. Il <i>fair value</i> dei contratti derivati . . . . .	318
	2.1.2. Il <i>fair value</i> nei rapporti tra enti pubblici e istituti di credito: il <i>mispricing</i> . . . . .	319
	2.2. Lo strumento finanziario derivato . . . . .	330
	2.2.1. La definizione di strumento finanziario derivato secondo gli IAS . . . . .	334
3.	Il trattamento contabile e di bilancio delle operazioni su strumenti finanziari derivati . . . . .	337
	3.1. Regime contabile applicabile alle operazioni in valuta per i soggetti IAS <i>adopters</i> . . . . .	342
	3.2. Le operazioni in valuta per i soggetti non IAS <i>adopters</i> . . . . .	346
	3.3. Regime fiscale applicabile alle operazioni in valuta per i soggetti non IAS <i>adopters</i> . . . . .	348
	3.4. La nota integrativa e la relazione di gestione . . . . .	350
	3.4.1. Le informazioni della relazione sulla gestione (art. 2428, comma 3°, n. 6- <i>bis</i> c.c.) . . . . .	351
	3.5. I derivati incorporati . . . . .	352
4.	La disciplina fiscale: le operazioni fuori bilancio (art. 112, TUIR) . . . . .	355
	4.1. Regime fiscale applicabile alle operazioni di copertura . . . . .	360
	4.2. Il regime fiscale applicabile ai derivati speculativi. Applicabilità a soggetti diversi dagli enti finanziari o creditizi . . . . .	366
5.	Le operazioni fuori bilancio per i soggetti <i>Ias/Ifrs adopters</i> . Il principio di derivazione rafforzata . . . . .	367
	5.1. Attribuzione di data certa ai fini della designazione delle operazioni di copertura per i soggetti IAS <i>adopters</i> . . . . .	370
6.	Il regime fiscale applicabile ai proventi da derivati . . . . .	372
7.	Gli strumenti finanziari derivati <i>Over the Counter</i> . . . . .	374
8.	Il mercato OTC: gli interest rate swap . . . . .	375
	8.1. Regime fiscale applicabile ai derivati IRS di copertura . . . . .	377
	8.2. I derivati “esotici” (fuori standard) . . . . .	377
9.	Il mercato OTC: i <i>Currency Swap</i> . . . . .	380
10.	Conclusioni . . . . .	381
	 <i>Indice analitico</i> . . . . .	 383