



Alea razionale, meritevolezza degli interessi e validità del contratto IRS



Giuliano Zanchi

Ricercatore dell'Università Ca' Foscari di Venezia

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. I contratti IRS, la loro qualificazione giuridica e il passo indietro della Corte di Cassazione. – 3. La clausola di meritevolezza degli interessi. – 4. Causa in concreto, illiceità della causa, immeritevolezza degli interessi nei contratti IRS.

1. Premessa

La Suprema Corte, con l'ordinanza del 3 febbraio 2026 n. 2262/2026 è tornata ad occuparsi di contratti IRS – Interest Rate Swap¹ ed in particolare delle conseguenze giuridiche dell'assenza di trasparenza del *mark to market* ovvero la mancata definizione di scenari probabilistici del regolamento pattizio. L'ordinanza ha suscitato molto interesse tra operatori pratici e studiosi del diritto sotto vari punti di vista²; in questo contributo si focalizzerà l'attenzione su un aspetto in particolare della decisione in commento, ossia la scelta di valorizzare le carenze strutturali del contratto oggetto di sindacato giudiziale nell'ambito (solo) del test di meritevolezza degli interessi ex art. 1322, comma secondo, c.c.

¹ Quasi identica all'ordinanza in commento è la coeva ordinanza del 4 febbraio 20206 n. 2358/2026.

² Tra i primi commenti all'ordinanza in commento cfr. ZAMAGNI, ACCIARI, *IRS e giurisprudenza di legittimità: osservazioni critiche su due recenti ordinanze*, in *DirittoBancario.it*, Febbraio 2026; PATRONI GRIFFI, MINENNA, *Dall'alea "razionale" alla causa concreta del derivato*, in *DirittoBancario.it*, Marzo 2026; FERRAGUTO, VARISCO, *L'evoluzione giurisprudenziale in materia di contratti derivati OTC*, in *DirittoBancario.it*, Marzo 2026.

Il tema della validità o meno dei contratti derivati di swap ha attratto in diverse occasioni l'attenzione della prima Sezione della Corte di Cassazione, in particolare negli ultimi anni. La prevalente giurisprudenza di legittimità riconduce la mancata esplicita indicazione del *mark to market* – vale a dire del valore di mercato del derivato al momento della sua stipulazione – e degli scenari probabilistici nella determinazione della misura dell'alea nei contratti IRS tra intermediario e investitore alla mancanza dell'oggetto contrattuale³ o alla carenza di causa (in concreto)⁴ con valutazione anche di immeritevolezza degli interessi perseguiti ex art. 1322 c.c.⁵ L'ordinanza in commento conferma la nullità quale conseguenza della mancanza di informazioni utili al dimensionamento dell'alea in questi contratti derivati, ma per via di un percorso motivazionale in parte originale che introduce un ragionamento sulla meritevolezza della tutela degli interessi perseguiti dalle parti non del tutto lineare che merita un'attenta disamina.

2. I contratti IRS, la loro qualificazione giuridica e il passo indietro della Corte di Cassazione

I contratti della finanza pongono sovente all'attenzione degli interpreti strutture contrattuali inedite⁶, rispetto alle quali la dottrina si è spesso interrogata circa il loro carattere commutativo o aleatorio, sulla coerenza con il sistema del diritto dei contratti italiano, e quindi sulla loro validità ed efficacia nel nostro ordinamento. I contratti di *Interest Rate Swap* (IRS) sono una particolare tipologia di contratti derivati⁷ che prevedono l'impegno reciproco di intermediario e investitore di corrispondere l'uno all'altro dei pagamenti a scadenze concordate il cui ammontare è determinato sulla base di parametri

³ Cass. civ., Sez. I, 23 luglio 2021, n. 21830; Cass. civ., Sez. I, 20 marzo 2024, n. 7368; Cass. civ., Sez. I, 20 marzo 2024, n. 7412.

⁴ Cass. civ., Sez. I, 14 febbraio 2025, n. 4076; Cass. civ., Sez. I, 8 novembre 2022, n. 32705.

⁵ Per tutti, Cass. SS. UU., 12 maggio 2020, n. 8770.

⁶ È divenuta oramai iconica l'espressione utilizzata a proposito dei contratti derivati da De NOVA, *I contratti derivati come contratti alieni*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2009, 3, 15 ss.

⁷ Sui contratti derivati in generale cfr. MEMMO, *Nuove strategie imprenditoriali di copertura del rischio di cambio: il contratto di domestic currency swap*, in De NOVA, INZITARI, TREMONTI, VISINTINI (a cura di), *Dalle res alle new properties*, Milano, 1991; INZITARI, *Il contratto di swap*, in GALGANO, *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, 1995; GERETTO, *Strumenti e contratti derivati: mercati e caratteristiche*, Udine, 2001; GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2001; MAFFEIS, *I contratti derivati*, in *Dig. Disc. Priv. (sez. civ.)*, V, Torino, 2010, 353 ss.; PAGNONI, *I contratti di swap*, in GABRIELLI, LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, II, Torino, 2011; BARCELLONA, *Contratti derivati meramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, MAFFEIS (a cura di), *Swaps tra banche e clienti: le condotte e i contratti*, Milano, 2013; CAPUTO NASSETTI, *Strumenti finanziari derivati*, in *Enc. Dir.*, VI, 2013, 911 ss.; GALASSO, *La decisione delle Sezioni Unite in materia di contratti derivati*, in *Ricerche Giuridiche*, 2020, 247 ss.; PERRONE, *Swap, mark to market e causa concreta*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2021, 145 ss.; FORNASARI, *Causa, meritevolezza e razionalità del contratto*, Padova, 2022, 133 ss.

di riferimento determinati⁸, per lo più nella forma di interessi su una somma di denaro predefinita. La somma di denaro, in questi casi, non viene scambiata tra le parti e quindi non rientra nell'oggetto dell'accordo, bensì è utilizzata quale astratto riferimento di base (il capitale di riferimento o "nozionale") per il calcolo degli interessi. Perché dunque questo contratto possa dirsi completo in tutte le sue componenti essenziali esso deve, fra altro, individuare il nozionale, determinare durata e data a partire dalla quale iniziano a maturare gli interessi sul nozionale, le scadenze del pagamento degli interessi medesimi e i criteri di maturazione e calcolo degli stessi.

Secondo una giurisprudenza consolidata l'IRS costituisce "una sorta di scommessa finanziaria differenziale" nel contesto del quale risulta essenziale che venga definito *ex ante*, ossia in sede di accordo tra le parti, il criterio o i criteri di determinazione e misurazione dell'alea⁹ "calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi". Le regole del gioco devo dunque essere chiare all'investitore, di tal che la scommessa a cui tali contratti possono dare giuridica rilevanza può dirsi lecita, e il contratto valido, qualora essa sia "razionale", ossia in un certo grado misurabile. La misurabilità relativa dell'alea – e qui ci avviciniamo al punto cruciale – non può essere limitata al solo *mark-to-market*, ossia il valore attuale netto (*net present value*) del contratto derivato, calcolato sulla base delle condizioni di mercato vigenti in un dato momento, perché tale valore non è sufficiente *ex se* a comunicare all'investitore gli elementi in base ai quali questi possa comprendere "la misura quantitativa e qualitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti"¹⁰. Le informazioni che debbono ulteriormente corroborare il contenuto del contratto IRS sono quelle relative agli scenari probabilistici connessi all'andamento dei flussi di interessi.

Alcune considerazioni immediate su questa ricostruzione giurisprudenziale sono necessarie per comprendere il contesto nel quale la Corte di Cassazione con l'ordinanza 2262/2026 ci consegna una ricostruzione parzialmente nuova della fattispecie.

Un primo chiarimento è importante. In base al ragionamento della Corte, la carenza di informazioni che viene valorizzata dall'ordinanza in commento non è rilevante quale mancato adempimento all'obbligo precontrattuale di chiarezza, completezza e trasparenza delle informazioni relative all'investimento che grava sull'intermediario finanziario, bensì fa riferimento ad un connotato strutturale dell'accordo, che è essenziale per trasformare il

⁸ CAPUTO NASSETTI, *Strumenti finanziari derivati*, cit., 921.

⁹ Sulla nozione di alea contrattuale in generale, sulla nozione correlata di rischio (contrattuale) e sul rapporto tra causa aleatoria e autonomia contrattuale cfr. in particolare, BOSELLI, *Alea*, in *Noviss. Dig. It.*, Torino, 1957, 469 ss.; NICOLÒ, *Alea*, in *Enc. Dir.*, II, Milano, 1958; SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, Milano, 1960; ALPA, *Rischio contrattuale*, in *Noviss. Dig. It. App.*, VI, Torino, 1986, 863 ss.; DI GIANDOMENICO, *Il contratto e l'alea*, Padova, 1987; GABRIELLI, *Il rischio contrattuale*, in *Alea e rischio nel contratto*, Napoli, 1997; GIAMPIERI, *Il rischio contrattuale*, in ALPA, BESSONE (a cura di), *I contratti in generale*, I, Torino, 1999; BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Padova, 2000; FERRARI, *Il problema dell'alea contrattuale*, Napoli, 2001; CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, Milano, 2004; BELLÌ, *L'alea contrattuale: tra autonomia privata e speculazione economica*, Napoli, 2016.

¹⁰ Le citazioni sono tratte da Cass. SS. UU., 12 maggio 2020, n. 8770.

contratto IRS da mera scommessa a scommessa razionale¹¹. La “alea razionale” – espressione ormai consolidata nel lessico dei più recenti arresti giurisprudenziali in materia di contratti derivati – è un concetto che fa riferimento alla qualità del rischio assunto dall’investitore; tale rischio deve essere frutto di una scelta consapevole, fondata su una piena cognizione delle variabili economiche e probabilistiche che lo connotano e che possono intervenire nel corso della sua esecuzione. Ove tale consapevolezza manchi in ragione della reticenza informativa dell’intermediario, l’alea cessa di essere razionale e il contratto non può ricevere tutela¹².

Sulla base dell’assunto in base al quale l’IRS è un contratto col quale le parti scambiano tra loro un rischio finanziario consapevole in presenza di un’alea razionale, le Sezioni Unite della Cassazione hanno statuito che l’identificazione della causa di tale contratto risiede “nella negoziazione e nella monetizzazione di un rischio”¹³. È in ragione di tale qualificazione che discende l’essenzialità nella fattispecie negoziale dell’esplicitazione di tutte quelle informazioni e quei dati che nella prassi negoziale del mercato finanziario contribuiscono a definire questo rischio, ossia mark-to-market, il suo metodo di calcolo, l’identificazione dei costi dell’operazione e le probabilità d’esito del rapporto.

Ora: l’ordinanza in commento, che pure prende esplicitamente avvio dalla citazione della posizione interpretativa delle Sezioni Unite¹⁴, se ne distanzia poi in sede di motivazione delle ragioni giuridiche in base alle quali un contratto derivato non corredato delle necessarie informazioni sia nullo. L’assenza di una trasparente e condivisa rappresentazione degli elementi di comprensione e ricostruzione dell’alea contrattuale non è ricondotta ad una carenza di determinatezza o determinabilità dell’oggetto del contratto, e nemmeno sulla ricorrenza o liceità della causa in concreto, bensì ad un piano differente, quello del giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti, riservato ai contratti atipici ai sensi dell’art. 1322, comma secondo, c.c. Un’alea contrattuale irrazionale non interferirebbe con la sussistenza dei requisiti essenziali del contratto ex art. 1325 c.c. perché il criterio dell’alea non determina tanto l’oggetto della scommessa (che prescinderebbe dall’alea) e non individua gli interessi che il contratto è concretamente diretto a realizzare. La Cassazione ritiene, con l’ordinanza in commento, che la valutazione sulla sussistenza di un’alea razionale, e quindi di una scommessa lecita, sia assorbito esclusi-

¹¹ Sul punto vi sono voci discordanti in dottrina. Cfr. CAPUTO NASSETTI, *Causa, alea, mark-to-market e upfront nei contratti di swap di pagamenti e opzioni sui tassi di interesse*, in *Giur. Comm.*, 2016, II, 321. La giurisprudenza di merito si è mostrata oscillante da principio, poi si è sostanzialmente canalizzata nella direzione di affermare la necessità della comunicazione del mark-to-market per la validità del contratto. Per una rassegna cfr. FORNASARI, *Causa, meritevolezza e razionalità del contratto*, cit., 141.

¹² Giova qui ricordare che l’art. 23, comma 5, T.U.F. stabilisce non applicabile ai contratti finanziari la disciplina del gioco e della scommessa di cui al codice civile, il cui apparato rimediare non è quindi invocabile.

¹³ Nuovamente Cass. SS. UU., 12 maggio 2020, n. 8770.

¹⁴ Va dato conto di voci critiche da parte della dottrina sull’impianto argomentativo della sentenza delle Sezioni Unite 8770/2020 circa una conduzione a volte confusa delle argomentazioni in materia di causa, meritevolezza e applicazione puntuale della disciplina del T.U.F. Cfr. FORNASARI, *Causa, meritevolezza e razionalità del contratto*, cit., 160.

vamente dalla valutazione di meritevolezza. Mentre dunque l'arresto delle Sezioni Unite qualificava l'IRS privo di alea razionale come incoerente con il nostro ordinamento in quanto non solo immeritevole ex art. 1322 c.c., ma anche perché viziato nell'oggetto e nella causa, l'ordinanza 2262/2026 limita il giudizio di non conformità alla sola clausola di meritevolezza degli interessi.

Questa riduzione, per così dire, delle ragioni di incoerenza tra contratto IRS "irrazionale" perché incompleto di elementi essenziali, non è privo di conseguenze. Il contratto che si limiti ad indicare il solo *mark-to-market* sarebbe così un contratto di per sé strutturalmente e funzionalmente valido in quanto presenta tutti i suoi elementi essenziali, mentre l'assenza di un'alea razionale non consente al contratto di perseguire un interesse accettabile per l'ordinamento. Ma se si sposta il sindacato giudiziale dalla presenza o meno di elementi essenziali del contratto alla sola valutazione, in termini di ragionevolezza e proporzionalità, dell'intensità dell'asimmetria informativa nella singola pattuizione contrattuale, si viene ad incidere in misura significativa sulla protezione dell'investitore.

La ragione di questo sostanziale passo indietro della Suprema Corte, inedito come si anticipava in esordio in quanto estraneo a tutta la giurisprudenza pregressa, non è facilmente intelligibile. Il nuovo approdo ermeneutico non viene spiegato a dovere nella motivazione dell'ordinanza, rendendo obiettivamente oscuro il percorso motivazionale; oscurità aggravata da citazioni copiose di giurisprudenza che non corrobora la nuova lettura della Prima Sezione della Corte, ed anzi la rende ancor più enigmatica.

Quel che si può evidenziare è che la sentenza non sembra far uso di una nozione di meritevolezza degli interessi del tutto coerente con gli approdi dottrinali e giurisprudenziali correnti, il che può spiegare, almeno in parte, la difficoltà di comprensione delle motivazioni che hanno condotto la Corte a prendere le distanze in modo così netto dalla giurisprudenza consolidata dopo la citata pronuncia delle Sezioni Unite del 2020. Può giovare allora una rilettura dell'ordinanza in commento che parta dalla configurazione del ruolo che il sindacato di meritevolezza degli interessi ex art. 1322 c.c. assume nel nostro diritto dei contratti per provare poi a trarre qualche conclusione sul punto.

3. La clausola di meritevolezza degli interessi

L'art. 1322 c.c. esprime iconicamente il principio di autonomia contrattuale nella doppia veste di libertà di determinazione del contenuto del contratto (comma primo) e di creazione di regolamenti contrattuali diversi da quelli regolati dal legislatore (comma secondo). Rilevo primario nella manifestazione dell'autonomia privata nel contratto è la possibilità di definire un assetto di interessi tra paciscenti nella maniera che meglio si adatta ai loro desiderata, ciò che nel multiforme e cangiante dinamismo del mercato con-

temporanea rappresenta un presidio fondamentale di elasticità del diritto dei contratti nel confronto con il mercato e le esigenze dei privati¹⁵.

L'esercizio della libertà di concludere contratti atipici si confronta con il limite, che è al contempo una condizione di esercizio di tale libertà e di attribuzione di "giuridicità" del contratto così realizzato, del perseguimento di interessi meritevoli di tutela. L'introduzione di questa clausola generale, così largamente discussa in sede di progettazione del testo del Codice Civile del 1942¹⁶, risponde all'avvertita necessità del legislatore di richiedere un positivo apprezzamento del fine intrinseco dell'accordo realizzato al di fuori di tipi legali perché possa essere, appunto, meritevole di riconoscimento e protezione giuridica come qualsiasi altro contratto (tipico).

Diverse sono state nel tempo le letture della clausola di meritevolezza degli interessi dell'art. 1322 c.c., che non ha riscontri in altri sistemi di diritto civile. Ad un primo orientamento dottrinale favorevole a ricondurre (e a ridurre) la meritevolezza ai limiti della legge, dell'ordine pubblico e del buon costume di cui all'art. 1343 c.c., sulla scorta di un più generale scetticismo sull'autonoma rilevanza normativa delle clausole generali rispetto al contenuto di fattispecie precettive determinate, si è poi succeduta un visione più aperta al riconoscimento della pluralità delle fonti di regolazione dei rapporti contrattuali, che ha conferito alla clausola di meritevolezza il ruolo di controllo, non di legalità in senso stretto del contratto, ma di rispondenza a finalità di carattere sociale, superindividuale, non egoistiche, espressione del principio di solidarietà economica e sociale¹⁷.

¹⁵ La dottrina sul punto è sterminata. Valgano qui, senza alcuna pretesa di completezza, alcuni riferimenti bibliografici fondamentali: PUGLIATTI, *Autonomia. C) Autonomia privata*, in *Enc. Dir.*, IV, Milano, 1959, 366 ss.; BETTI, *Negoziio giuridico*, in *Enc. It.*, XXIV, Roma, 1934, 506 ss.; RESCIGNO, *L'autonomia dei privati*, in *Persona e comunità*, II, Padova, 1988, 422 ss.; Id., *I contratti in generale*, in LIPARI, RESCIGNO (dir.) *Diritto Civile*, III, *Obbligazioni*, 2, *Il contratto in generale*, Milano, 2009, 1 ss.; BERENGHI, *Qualificazione, tipo e classificazione dei contratti*, in LIPARI, RESCIGNO (dir.), *Diritto civile*, III, *Obbligazioni*, 2, *Il contratto in generale*, Milano, 2009, 295 ss.; DE NOVA, *Il contratto ha forza di legge*, Milano, 1993; BRECCIA, *Autonomia contrattuale*, in GABRIELLI (dir.), *Commentario del Codice Civile*, Torino, 2011, 59 ss.; NAVARRETTA, *La causa e le sue trasformazioni*, in *Europa e diritto privato*, 2007, 509 ss.

¹⁶ Cfr. Sul punto GUARNIERI, *Meritevolezza dell'interesse*, in *Dig. Disc. priv. (sez.civ.)*, Torino, 1994, 324-325.

¹⁷ Le declinazioni variano di accento a seconda dell'accoglimento o meno della teoria della funzionalizzazione di posizioni giuridiche individuali. Cfr. CASTRONOVO, *L'avventura delle clausole generali*, in *RCDP*, 1986, 21 ss.; LUCARELLI, *Solidarietà e autonomia privata*, Napoli, 1970; CATAUDELLA, *Il richiamo all'ordine pubblico e il controllo di meritevolezza come strumenti per l'incidenza della programmazione economica sulla autonomia privata*, Milano, 1971; BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1943, rist. 1960. Per un richiamo ai principi costituzionali e rispetto alla connessione tra meritevolezza degli interessi e principio di solidarietà sociale cfr. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, Napoli, 1984; RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969; OPPO, *L'autonomia privata nel sistema delle fonti*, in *Riv. dir. civ.*, 1 ss.; IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998; NUZZO, *Utilità sociale e autonomia privata*, Milano, 1975; SANTAGATA, *Condizioni generali del contratto e clau-*

Lungi dall'arrestarsi ad un tema di configurazione strutturale dell'assetto di interessi nel contratto, la meritevolezza esprime la sua rilevanza come strumento di esclusione dalla tutela giuridica di operazioni economiche che, pur volute dalle parti, siano lesive di interessi protetti dall'ordinamento, e come tali immeritevoli di tutela. Nell'attuale esperienza giuridica, l'art. 1322, comma secondo, c.c. ha assunto una rilevanza crescente laddove la complessità della relazione contrattuale pone il rischio che l'autonomia privata venga piegata a strumento di auto-normazione della parte forte di una relazione contrattuale a danno dell'altra. Ciò è particolarmente evidente nel settore dei contratti finanziari, ove la sofisticatezza tecnico-economica associata alla difficoltà di comprensione da parte dell'investitore medio dei contenuti e dei rischi connessi al contratto proposto dall'intermediario finanziario, richiedono forme di controllo sostanziale penetranti sulla meritevolezza dell'assetto degli interessi delle parti in simili contratti¹⁸.

Se si confronta questa nozione di meritevolezza e la tipologia di controlli che il relativo disposto normativo è deputato a svolgere nella logica complessiva del sistema dell'autonomia privata, se ne scorge l'essenziale diversità con gli elementi costitutivi del contratto di cui agli artt. 1325 ss. c.c.

La funzione svolta dall'art. 1325 c.c., in particolare, è quella di individuare il contenuto essenziale di ogni contratto nel suo schema legale minimo¹⁹. Sia esso tipico o atipico, ogni contratto non può chiamarsi tale se non presenta tutti i suoi elementi costitutivi minimi. La carenza di uno di questi elementi va considerata genetica, e conduce all'applicazione della conseguenza più severa tra quelle associate ai difetti ontologici del contratto, ossia la sua nullità (art. 1418, comma secondo, c.c.).

La giurisprudenza delle Sezioni Unite del 2020, nel confrontare le carenze informative dei contratti di *swap*, aveva ricondotto in modo convincente tali carenze nell'oggetto e nella causa del contratto. Se tali informazioni non consentono di misurare il rischio e se il rischio, in un contratto in cui l'oggetto consiste negli interessi che si generano sulzionale e la causa viene associata all'assunzione consapevole ed informata di tale rischio (la scommessa razionale), si determina proprio in base all'adeguatezza delle informazio-

sole limitative della concorrenza nei rapporti tra imprenditori e distributori, in BUONOCORE, *Trattato di diritto commerciale*, Torino, 1970.

¹⁸ La giurisprudenza di legittimità conferma l'interpretazione dell'art. 1322, comma secondo, c.c. non come doppiopone dell'art. 1343 c.c., statuendo che la meritevolezza non si esaurisce nella conformità astratta alla legge, bensì esige una valutazione concreta degli interessi realizzati (Cass., SS.UU., 22 gennaio 1993, n. 395). Successivamente, la Suprema Corte si è spinta a stabilire che il controllo sulla meritevolezza deve estendersi alla verifica della sussistenza di una "causa concreta" del contratto, intesa come l'assetto effettivo degli interessi economici che le parti hanno inteso realizzare (cfr. per tutti Cass. 8 maggio 2006, n. 10490). Sul punto si tornerà *infra*. Anche con riferimento ai contratti tipici, è sempre necessario che la concreta articolazione del regolamento negoziale sia idonea a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento.

¹⁹ Sulla funzione sistemica dell'art. 1325 c.c. cfr. *ex multis* DEL PRATO, *Requisiti del contratto*. Art. 1325, Milano, 2013; BIANCA, *Diritto Civile*, Vol. 3, *Il Contratto*, Milano, 2019; GALGANO, *Il contratto*, Milano, Ed. 2020; OPPO, *Istituzioni di diritto privato*, Bologna, 1994.

ni che l'intermediario deve scambiare con l'investitore al momento della conclusione del contratto, giocoforza la carenza, inadeguatezza, lacunosità informativa che affligge la determinazione e comprensione del rischio reagisce sulla determinazione dell'oggetto e sulla causa del contratto.

Non vi è dubbio che la citata carenza informativa renda l'alea non razionale in quanto unilaterale, e consenta di rilevare che il contratto, oltre a non possedere i suoi requisiti costitutivi minimi, non determini un assetto di interessi che possa essere reputato meritevole di interessi. Ma, in un certo senso, questa valutazione viene logicamente, prima ancora che giuridicamente, dopo aver constatato la carenza strutturale del patto. È proprio alla luce dei principi espressi dalla giurisprudenza consolidata, che l'ordinanza 2263/2026 pure pone alla base del suo ragionamento, riletti nell'ordine logico e giuridico proposto, che appare incomprensibile la posizione interpretativa della Cassazione nel ritenere che lo scambio irrazionale di rischi finanziari tra le parti sia confinato al solo ambito della valutazione di (non) meritevolezza ex art. 1322 c.c.

L'incomprensione riguarda principalmente la dissociazione operata dalla Corte di Cassazione tra il giudizio di meritevolezza degli interessi e quello di liceità della causa.

4. Causa in concreto, illiceità della causa, immeritevolezza degli interessi nei contratti IRS

Giova qui svolgere una serie di osservazioni ulteriori in tema di causa, ed in particolare sulla "causa in concreto", nozione e relativo concetto che ricorre con una certa frequenza nelle argomentazioni della giurisprudenza in materia di contratti del mercato finanziario, anche se non sempre viene esplicitamente menzionato²⁰. È stato efficace-

²⁰ Una rassegna dottrinale su uno dei temi più controversi e gravidi di diverse letture e prospettazioni ricostruttive è impossibile in questa sede. Ci si limita qui di seguito ad individuare alcuni tra i contributi più significativi al dibattito dottrinale sulla natura e sulla funzione della causa, tra causa astratta e concreta, dai quali non si può prescindere: GORLA, *In tema di causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Padova, 1947; BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit.; ID., *Causa del negozio giuridico*, in *Noviss. dig. it.*, III, Torino, 1959, 32 ss.; PUGLIATTI, *Nuovi aspetti del problema della causa nei negozi giuridici*, in ID., *Diritto civile, Metodo-Teoria-Pratica*, Milano, 1951; SACCO, *Il contratto*, in ID. (dir.), *Trattato di diritto civile*, Milano, 1951; DI MAJO, *Causa nel negozio giuridico*, in *Enc. Giur.*, 2; GIORGIANNI, *Causa (dir. priv.)*, in *Enc. Dir.*, VI, Milano, 1960, 548; SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, in GROSSO, SANTORO (dir.), *Trattato di diritto civile*, Milano, 1961, 122; FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1966; BIANCA, *Autonomia privata e controllo giudiziale*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 1 ss.; SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, in GROSSO, SANTORO-PASSARELLI (dir.), *Trattato di diritto civile*, V. IV, 2, Milano, 1970; PIRAINO LETO, *I contratti a tipici e innominati*, Torino, 1974; GAZZONI, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, 52 ss.; BESSONE, *Causa tipica e motivo del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1979, 1098 ss.; ALPA, BESSONE (a cura di), *Causa e consideration*, Padova, 1984; SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1985; RESCIGNO, *Manuale del diritto privato italiano*, Napoli, 1992; D'ANGELO, *Contratto e operazione economica*, Torino, 1992; SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, Padova, 1995, 18 ss.; ALPA, *La causa e il tipo*, in GABRIELLI (a cura di), I

mente rilevato a tale proposito che “la giurisprudenza, quando deve definire en passant la causa, resta affezionata alla formula della funzione economico-sociale; ma quando deve operativamente risolvere qualche problema per cui rileva il concetto di causa, pur senza dirlo, assume il concetto di causa in concreto”²¹.

Come noto, con l'espressione di causa in concreto, pur nella varietà delle posizioni interpretative che si sono succedute in dottrina sin dall'epoca della redazione del codice civile, si suole riferire alla necessità di esaminare, nel sindacato giudiziale sulla esistenza e sulla liceità della causa di un contratto, il reale assetto di interessi che il contratto è destinato a realizzare. Più che la causa astrattamente desumibile da un modello legislativamente o socialmente predeterminato di contratto, rileva ciò che in concreto gli interessi delle parti hanno inteso perseguire con quello specifico contratto e in quelle specifiche circostanze. Se la causa astratta è la funzione economico-sociale che tipicamente un certo genere di contratto realizza sempre indistintamente, una funzione dunque sempre uguale a se stessa, essa non può tollerare alcun sindacato giudiziale nella misura in cui essa si identifica con il tipo legale o sociale; esiste ed è lecita per definizione. La causa in concreto supera questa rigida astrazione che risolve la causa nel tipo a cui il contratto appartiene, ed apre ad una concezione della causa del contratto che vive nella concretezza degli affari e delle dinamiche del mercato, che dà giuridica rilevanza agli specifici elementi che concorrono a formare la ragione giustificativa di ciascuno specifico contratto per come è stato definito dalle parti, e non dal legislatore o dalla prassi mercantile. La causa del contratto, così intesa in concreto, non giustifica *ex ante* tutti indistintamente i contratti del medesimo tipo, ma funge da strumento di valutazione della razionalità economica di ogni singolo contratto per gli specifici connotati che lo contraddistinguono. Gli interessi delle parti, il cui assetto è istituito dal contratto da essi stessi voluto, diventano un elemento oggettivo, essenziale per condurre il sindacato sull'esistenza e sulla liceità della causa di tale contratto²².

Questo passaggio dalla funzione economico-sociale a quella economico-individuale della causa²³ non risolve l'elemento della causa in una rappresentazione soggettiva degli interessi delle parti, ma li sintetizza in una loro rappresentazione oggettiva, pratica,

contratti in generale, V. I, Torino, 1999; PICARDI, *La causa e il tipo*, in LIPARI (a cura di), *Trattato di diritto privato europeo*, V. III, *L'attività e il contratto*, Padova, 2003; BRECCIA, *Causa*, in ALPA, BRECCIA, LISERRE (a cura di), *Il contratto in generale*, III, *Trattato di diritto privato*, Torino, 1999, 86 ss.; SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in ROPPO, *Trattato del contratto*, II, *Regolamento*, Milano, 2006, 101 ss.; GALGANO, *Diritto privato dell'economia*, Bologna, 2010, 87 ss.; GIROLAMI, *L'artificio della causa contractus*, Padova, 2012, 209 ss.; BARCELLONA, *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, 2015. DI CIOMMO, *Causa del contratto. Evoluzioni interpretative, indagini applicative e prospettive*, Milano, 2016.

²¹ ROPPO, *Il contratto*, cit., 364.

²² Nel senso del valore oggettivo dell'assetto di interessi delle parti BESSONE, *Causa tipica e motivi del contratto*, cit., 1098 ss. NUZZO, *Utilità sociale e autonomia privata*, cit., 91 parla di ragione pratica del contratto come fondamento della sua rilevanza giuridica.

²³ Per tutti su questa dicotomia si rinvia a FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, cit., 371.

funzionalmente intelligibile. Sicché nella definizione sintetica di funzione economico-individuale, l'individualità della causa non è l'individualità dei singoli contraenti, né la loro somma o sintesi, ma è l'individualità del contratto. La sua singolarità è definita dalle parti, ma diviene elemento oggettivamente rilevabile dall'interprete, esprimendosi nella sua logica pratica²⁴.

È in questa dimensione che si è poi orientata la giurisprudenza, a partire da una ben nota pronuncia del 2006²⁵ a mezzo della quale la Suprema Corte ha condiviso gli approdi dottrinali sulla nozione di causa in concreto. La causa del contratto diviene così anche per la giurisprudenza di legittimità “[s]intesi (e dunque ragione concreta) della dinamica contrattuale, si badi, e non anche della volontà delle parti. Causa, dunque, iscritta nell’orbita della dimensione funzionale dell’atto, ma, questa volta, funzione individuale del singolo, specifico contratto posto in essere, a prescindere dal relativo stereotipo astratto”. Ciò che importa sapere del singolo contratto, rispetto alla sua causa, è la funzione pratica che le parti hanno assegnato al loro accordo, gli interessi reali che il patto è destinato a realizzare, non tanto e non solo il tipo a cui appartiene, che poco rivela in fin dei conti in un uso “pratico” del concetto di causa che ne faccia l'interprete, il giudice in particolare²⁶.

La diversa accezione di causa, tra posizione astratta e concreta, non deve tuttavia condurre a ritenere che tale diversità si risolva in una dicotomia ideologica irriducibile. È stato messo in luce che le due concezioni non sono contrapposte, bensì esprimono aspetti diversi di un medesimo percorso valutativo della sussistenza e liceità della causa, che richiede pur sempre un controllo effettivo e concreto sul profilo oggettivo del contratto. La causa in concreto sarebbe, in questa prospettiva, null'altro che l'attuazione della causa in astratto rispetto al singolo contratto. Il superamento della matrice ideologica della concezione della causa come strumento di controllo dell'utilità sociale del contratto e della sua riduzione al tipo consente di coordinare, anziché contrapporre, le due accezioni. Una causa apprezzata solo in astratto e in corrispondenza del modello legale o sociale tipico non consente, fra le altre cose, di valutare l'esistenza e liceità della causa nei contratti atipici; d'altro canto, la causa in concreto, che non può ridursi ad una rappresentazione soggettiva degli interessi delle parti, non è incoerente con l'idea tradizionale che vede nella causa l'elemento idoneo ad individuare il tipo²⁷, “*ancorché la sua effettività sia da controllare alla luce delle circostanze concrete*”²⁸.

²⁴ Per ulteriori riflessioni su questo specifico aspetto, oltre agli Autori citati nelle ultime note, cfr. anche CARUSI, *La disciplina della causa*, in GABRIELLI (a cura di), *I contratti in generale*, I, II ed., Torino, 2006, 537-538; ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, Padova, 2008, 71 ss.

²⁵ Cass., 8 maggio 2006, n. 10490; nello stesso senso, più di recente, Cass. civ., 20 dicembre 2011, n. 27648; Cass., 25 settembre 2019, n. 23894.

²⁶ SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, cit., 177 ss.

²⁷ In tal senso esplicitamente GABRIELLI, *Il contratto e le sue classificazioni*, in Id. (a cura di), *I contratti in generale*, cit., 42.

²⁸ ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, cit., 82.

Si può a questo punto rilevare che il controllo sull'esistenza della causa, anche in questa versione di sintesi tra portata astratta e concreta della sua concezione, non possa che avvenire all'interno della *ratio* stessa del contratto, ovverosia non in base a criteri e standard esterni ad esso, ma a valori che attingono alla specificità dell'assetto di interessi oggettivizzato nel regolamento contrattuale. L'accertamento dell'esistenza della causa del singolo contratto, in altre parole, opera sul piano della promozione degli interessi delle parti, non su quello della difesa di interessi generali. Il giudizio di liceità della causa (art. 1343 c.c.), invece, opera quale limite esterno alla libera configurazione dell'assetto concreto di interessi espresso dalle parti nel regolamento negoziale²⁹, giacché la liceità opera quale cornice esterna insuperabile posta dall'ordinamento proprio alla libertà delle parti di stabilire un assetto di interessi contrario a norme imperative, all'ordine pubblico e al buon costume.

Ebbene: nella stessa direzione del giudizio di liceità della causa sembrerebbe doversi andare anche rispetto al giudizio di meritevolezza degli interessi nei contratti atipici di cui all'art. 1322, comma secondo, c.c. Anch'esso non fa capo ad una valutazione che si muove nell'alveo della dimensione individualistica del singolo contratto, tant'è che la norme in questione, come già l'art. 1343 c.c., individua quale parametro di riferimento del il giudizio di meritevolezza, l'ordinamento giuridico³⁰.

Questo approdo, se condiviso, introduce una distinzione importante. Mentre il giudizio sull'esistenza della causa, specie nei contratti atipici come il contratto IRS, va ricondotto alla logica interna al contratto, il giudizio di meritevolezza, come quello di liceità, risponde a criteri di valutazione necessariamente esterni al contratto medesimo. In questa prospettiva, potrebbe anche dubitarsi che il giudizio di liceità della causa, per come la nozione di causa è evoluta nel tempo, coincida in sostanza con quello di meritevolezza degli interessi³¹, salvo attribuire contenuti diversi al giudizio di meritevolezza rispetto, ad esempio, ai valori espressi dalla Costituzione e dall'ordinamento dell'UE³².

In effetti, la liceità e la meritevolezza degli interessi, non esprimono meccanismi di controllo del contratto tra loro incompatibili, giacché la tecnica che li contraddistingue è sostanzialmente la stessa; tuttavia attengono a standard non perfettamente coincidenti. Un contratto ben può essere lecito ma non perseguire al contempo interessi meritevoli di tutela, ovvero esprimere un assetto di interessi che non sia compatibile con il conferimento della giuridica rilevanza del relativo accordo. Un assetto non così incompatibile

²⁹ Cfr. in tal senso NAVARRETTA, *La causa e le prestazioni isolate*, Milano, 2000, 238 ss.

³⁰ Nel senso diverso di ritenere che l'indagine sulla meritevolezza dell'interesse coincida con la verifica dell'esistenza della causa nel contratto atipico cfr. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., 229.

³¹ Espressamente in tal senso, FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, cit.; ID. *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale*, in AA.VV., *Saggi di diritto civile*, Rimini, 1993; STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1947, 29; CARUSI, *La disciplina della causa*, cit., 539.

³² BIANCA, *Diritto civile*, cit., 432; COSTANZA, *Meritevolezza degli interessi e equilibrio contrattuale*, in *Contr. e Impr.*, 1987, 423 ss.

con l'ordinamento da considerarsi illecito, ma comunque non adeguato ad un criterio di meritevolezza di tutela giuridica³³.

Quale che sia la posizione preferita, tra la varietà delle interpretazioni possibili, del rapporto tra controllo di meritevolezza e di liceità della causa³⁴, è innegabile che tanto l'art. 1343 c.c. quanto l'art. 1322, comma secondo, c.c. si muovano sul medesimo piano del confronto dell'assetto concreto degli interessi delle parti nel contratto con l'ordinamento giuridico inteso nel senso più lato, potendo svolgere una funzione di salvaguardia di interessi (questa volta sì, individuali) pregiudicati da un programma negoziale inaccettabile.

È ciò che accade proprio nel caso dei contratti IRS nei quali sia presente un'alea unilaterale. Un rischio che sia tale solo per una delle parti perché l'altra non è messa in condizione per apprezzarlo per carenza di informazioni che solo l'altra parte poteva trasmettere definisce un assetto di interessi irrazionale in ragione dello squilibrio ontologico che ne discende, e che determina uno spostamento unilaterale di ricchezza inaccettabile. Un contratto derivato di questo genere non è irrazionale perché eccessivamente rischioso o sconveniente giacché l'alea è un suo connotato specifico; esso è irrazionale perché cancella o minimizza in modo eccessivamente squilibrato il rischio in capo all'intermediario. Un simile assetto di interessi contrattualizzato, difettando di quella alea bilaterale razionale che sola può giustificare, anche a detta dell'ordinanza 2262/2006, un assetto di interessi meritevole di tutela tra intermediario e investitore, conduce correttamente alla conseguenza della nullità del contratto; ma non si vede per quale ragione ed in base a quale argomentazione giuridica la Suprema Corte abbia riconosciuto la nullità del contratto solo in base al sindacato di meritevolezza degli interessi perseguiti, escludendo apertamente che la medesima fattispecie contrattuale possa condurre a dichiarare illecita la causa. La prossimità concettuale tra queste due forme di controllo dell'autonomia negoziale, per quanto sopra rilevato, rende oltremodo complesso in concreto distinguere tra contratti a causa illecita e contratti immeritevoli di tutela.

La giurisprudenza precedente, segnatamente quella consolidata dalle sentenze delle Sezioni Unite del 2020, pur con tutti i suoi difetti, correttamente valorizzava nel percorso motivazionale sia il difetto causale, sia il giudizio negativo sulla meritevolezza degli interessi³⁵, sulla scorta di un utilizzo del concetto di causa in concreto che appare

³³ TRIMARCHI, *Istituzioni di diritto privato*, Milano, 1991, 226; SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, cit., 213.

³⁴ Per una rassegna delle principali posizioni dottrinali cfr. ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, cit., 90, nota 163. Evidenzia la promiscuità tra controllo di liceità della causa e di meritevolezza degli interessi CARUSI, *La disciplina della causa*, cit., 540.

³⁵ Si ricorda che la giurisprudenza antecedente l'ordinanza in commento ha altresì fondato la pronuncia di nullità di contratti swap con alea unilaterale/irrazionale sulla ritenuta difettosità dell'oggetto del contratto IRS. Una posizione, quest'ultima, a sua volta foriera di perplessità dottrinali rispetto alla corretta ricostruzione dell'oggetto del contratto di swap, ma che qui si menziona solamente per completezza ricognitiva di tutte le argomentazioni svolte dalla giurisprudenza prima dell'ordinanza 2262/2026 non essendo oggetto delle riflessioni contenute in questo lavoro.

per molti versi condivisibile rispetto all'evoluzione dottrinale e giurisprudenziale generale sull'incidenza dei meccanismi sanciti dagli artt. 1343 e 1322, comma secondo, c.c. sui contratti irragionevoli. Non si tratta naturalmente di confondere tra loro tali meccanismi o di sancirne la reciproca diluizione di valore normativo nell'evoluzione interpretativa del loro rilievo sistemico. Essi sono e restano meccanismi differenti; confonderne la dimensione normativa sarebbe un errore. È indubbio che la loro configurazione oggi risenta del tempo passato dall'epoca della loro elaborazione; l'abbandono della concezione formalistico-astrattizzante del controllo dell'utilità sociale e gli approdi della teoria della causa in concreto hanno smarcato il controllo causale nei contratti tipici dalla devozione alla standardizzazione tipologica legale ed hanno al contempo esteso il sindacato di meritevolezza a tutti i contratti, tipici e non. Questo processo di reciproca contaminazione dei perimetri concettuali e applicativi dei due meccanismi ha ridotto gli spazi differenziali tra i casi di applicazione dell'una e dell'altra norma, quasi facendoli sovrapporre, ma sulla base di una sovrapposizione "di fatto". Come a dire che, ragionando sulla base di criteri normativi diversi, si giunge a risultati spesso convergenti; ma ciò non autorizza a dare inesatta applicazione all'uno o all'altro meccanismo di controllo contrattuale.

L'ordinanza in commento elide con leggerezza l'argomento del difetto causale, senza darne motivazione adeguata, con conseguenze pratiche – e non solo teoriche – di non poco conto. Sfugge la ragione di questo cambio di rotta così plateale della Suprema Corte, che la motivazione dell'ordinanza sostanzialmente non spiega né consente anche solo di intuire. Resta la sensazione di un'inutile presa di distanza dalla sentenza delle Sezioni Unite del 2020, difficilmente giustificabile sulla base dell'interpretazione consolidata degli apparati normativi considerati dalla Suprema Corte, che porta con sé una discontinuità dagli orientamenti precedenti, e comunica alle corti di merito e agli operatori un'incertezza interpretativa, di cui, francamente, non si sentiva il bisogno.

ABSTRACT

Il contributo analizza l'ordinanza della Corte di Cassazione 3 febbraio 2026, n. 2262, relativa alla validità dei contratti di Interest Rate Swap (IRS), soffermandosi sul mutamento di prospettiva rispetto al consolidato orientamento inaugurato dalle Sezioni Unite del 2020. La decisione conferma la nullità dei contratti IRS privi di un'adeguata rappresentazione dell'alea, in assenza di informazioni quali il mark to market e gli scenari probabilistici, ma riconduce tale vizio esclusivamente al giudizio di meritevolezza degli interessi ex art. 1322, comma 2, c.c., escludendone l'incidenza sulla causa del contratto. Attraverso un'analisi dei rapporti tra causa in concreto, liceità della causa e meritevolezza degli interessi, il lavoro propone una lettura critica della soluzione accolta dall'ordinanza in commento, la quale si discosta senza adeguata motivazione dagli approdi delle Sezioni Unite e dai risultati della più recente elaborazione dottrinale in materia.

This article examines the decision of the Italian Supreme Court on February 3rd 2026, No. 2262, concerning the validity of Interest Rate Swap (IRS) agreements. The essay focuses on

the shift in perspective from the consolidated approach established by the previous case law of the Supreme Court in 2020. The decision confirms the nullity of IRS contracts lacking an adequate representation of the underlying risk, where information such as the mark-to-market value and probabilistic scenarios has not been provided. However, it attributes this defect exclusively to the assessment of the merits of the interests pursued under Article 1322(2) of the Italian Civil Code, excluding any relevance of such deficiency under the contract's consideration. Through an analysis of the relationship between "causa in concreto", the lawfulness of the contractual consideration, and the assessment of the merits of the interests pursued by the parties, this paper advances a critical reading of the solution adopted in the order under review. It argues that the decision departs, without adequate justification, from both the principles laid down by the Joint Chambers and the conclusions reached by the most recent literature on the subject.