

INTRODUZIONE

L'interesse per gli strumenti finanziari, specie derivati, non è e non può esser relegato ai profili economici, ancorché essi costituiscano l'elemento fondante dell'economia contemporanea. La loro rilevanza si sostanzia nella capacità sia di slantizzare problemi di politica del diritto e d'etica – la speculazione come attività non già indifferente per l'ordinamento ma finanche meritevole di tutela – sia di far breccia nelle categorie contrattuali tradizionali.

D'altronde, la fattispecie è malleabile dalle parti contrattuali e dai loro interessi, è mutevole nella sua struttura, è fluida nella sua capacità di adattarsi a contesti differenziati, è resiliente ai cambiamenti tecnologici. Proprio tali caratteristiche hanno reso e rendono assai complessa un'esatta definizione del fenomeno, il quale è peraltro regolamentato – nei suoi profili di negoziazione e circolazione – da fonti multilivello (sovrnazionali e nazionali, primarie e secondarie), che talvolta lambiscono i profili più strettamente negoziali e intersecano problemi contrattuali. Il tutto sollecitando profili d'indubbio interesse pubblico, che la giurisprudenza, nella fase contenziosa, sembra trattare in modo disorganico. Il fenomeno complessivo oscilla così tra la definizione della fattispecie del contratto derivato e la definizione degli aspetti regolatori sulla sua negoziazione e circolazione sui mercati, con una sintesi tanto difficile quanto creatrice di cortocircuiti sistemici. I due profili – negoziali e circolatori – s'intersecano, si condizionano e si completano: di tal che non potrebbero che analizzarsi in una prospettiva concettualmente unitaria.

Se ciò renderebbe gli strumenti finanziari già di per sé meritevoli di incessante attenzione, la stratificazione normativa e la caotica attività pretoria, hanno trasfigurato il fenomeno. Eppure se in prospettiva “contrattocentrica” il derivato ha caratteristiche peculiari che lo rendono solido – basti pensare come è distante dal gioco e dalla scommessa nonostante appartenga al *genus* dei contratti aleatori –, la complessità delle operazioni negoziate lo rende socialmente instabile, dalla difficile comprensibilità e dall'estrema imprevedi-

bilità. Imprevedibilità che è esasperata da una produzione quasi incontrollata che ha caratterizzato la recente evoluzione.

Sul versante negoziale, il derivato è trattato sempre meno come contratto, divenendo terreno in cui si proclama la protezione dell'investitore – che si confonde con il consumatore. L'applicazione di regole di informazioni dettagliate da parte della normativa secondaria – che riguardano gli aspetti più propriamente regolatori e autorizzatori – e l'effetto invalidatorio del contratto *ex tunc* da parte della giurisprudenza rappresentano al meglio i rischi di tale intersezione.

Tale approccio, come anticipato, incide sui profili di negoziazione giacché è di tutta evidenza come il contratto derivato, quale prodotto da vendere e acquistare, muta al mutare del mercato e delle opportunità da questo offerte. Sì che, la struttura negoziale del contratto derivato si plasma secondo le regole di circolazione del mercato e, al contempo, il mercato si adatta al derivato che in esso circola.

Tale osmosi, tuttavia, coinvolgendo gli "attori" che con il contratto derivato assumono ruoli differenti e contrapposti, deve esser valutata alla luce degli effetti che su questi si producono. E ad un'analisi accorta, ci si avvede come l'attuale bilanciamento di tutele tra mercato e investitori meriti di esser ripensato non solo in quanto distante dalla coerenza sistemica bensì perché pericoloso e finanche dannoso nel medio-lungo periodo. Il paternalismo regolatorio-giurisprudenziale, infatti, giustifica condotte opportunistiche degli investitori, consentendo a questi ultimi di beneficiare d'una restituzione integrale del capitale investito in presenza di marginali disfunzioni informative, una volta accertata l'infruttuosità dell'operazione finanziaria; in ciò, i rimedi *tranchant* ordinamentali, volendo sterilizzare il rischio assunto, tradiscono proprio quell'essenza aleatoria e quella profonda anima imprevedibile che è alla base degli strumenti finanziari, anche derivati.

Eppure l'analisi comparatistica ha già mostrato benefici, suggerendo l'adozione d'un differente approccio. L'estensione della *caveat emptor doctrine* del *common law*, infatti, in uno con i confini della *misrepresentation*, attribuiscono al contraente l'onere di informarsi sull'affare prima della conclusione dell'accordo e limitano i rimedi applicabili *ex post*, responsabilizzando l'investitore e aumentando, in prospettiva, la sua capacità di selezione e scelta dei prodotti finanziari – senza, per questo, rinunciare a imporre agli intermediari regole minime di *disclosure*. Così, la prospettazione d'un rimedio differente dalla nullità, quale la annullabilità, sembra poter conseguire i benefici che dalla comparazione emergono con nitore.

Il ripensamento del sistema è, dunque, il mezzo per raggiungere un beneficio di grado superiore, quale la maggior autonomia degli attori finanziari. D'altronde, tale autonomia appare necessaria a fronte dell'emersione di nuovi strumenti derivati tanto nei contenuti (si pensi agli ESG *derivatives*) quanto nella modalità – quali gli strumenti generati nella *decentralized finance* (DeFi) che, operando in ambiente *blockchain*, consentono un accesso diretto agli strumenti da parte degli investitori, senza la necessaria intermediazione finanziaria. Il che val quanto dire che il prospettato abbandono di quel sistemico (ed eccessivo) protezionismo del contraente è ben più che auspicabile, apparendo finanche imprescindibile per la corretta gestione degli strumenti di nuova generazione.

