

PUBBLICAZIONE SEMESTRALE

ISSN 2785-7298

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Gennaio / Giugno 2024

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da

Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale

Andrea Marangoni

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciruolo, Prof.ssa Carmela Robustella,
Prof. Gian Luca Greco, Dott. Luca Lentini, Dott. Federico Riganti

Mercato dei capitali finanza strutturata

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo,
Dott. Francesco Petrosino

Assicurazioni e previdenza

Prof. Paolofisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti
De Marinis, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro,
Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio
Didone, Prof. Alessio di Amato

Fiscalità finanziaria

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche

Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania
Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, rationes materiae, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (single blind peer review) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente rationes materiae, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

Sede della Redazione

Università degli Studi di Trento – Facoltà di Giurisprudenza
Via Verdi, n. 53, 38122 TRENTO

SOMMARIO

EDITORIALI

V. Santoro, Monetalegale e obbligazioni pecuniarie: il caso dell'Euro digitale.....	1
A. Zoppini, How do venture capitalists create value?.....	9
M. Clarich, Luci e ombre del Meccanismo unico di vigilanza a dieci anni dalla sua introduzione.....	14
A.A. Dolmetta, Debolezza delle Sezioni Unite sull'ammortamento alla francese.....	21

ARTICOLI

S. Cavaliere, Un innovativo approccio dell'intervento pubblico nell'economia: l'orange economy.....	24
L. Peccati, G. Mucciarone, R. Capra, Sull'ammortamento alla francese: sistemi di clausole.....	49
A. Odorisio, Polizze vita linked: a proposito del rischio demografico.....	65
V. Carlomagno, L'ammortamento alla francese verso l'esame delle Sezioni Unite, fra la matematica ed il diritto.....	85
R. Marcelli, Mutuo con ammortamento alla francese. Si susseguono tesi dottrinali con rilevanti divergenze.....	142
T. Di Marcello, Il mutuo con ammortamento "alla francese" tra norme attuali e prospettive future.....	176
F. Cacciafesta, Prestiti e interesse composto: osservazioni di un matematico.....	234
A.A. Dolmetta, U. Malvagna, A.M. Aromolo de Rinaldis, Gestori di NPL: ragioni di perplessità sullo schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva UE 2021/2167.....	247
R. Natoli, I mutui con ammortamento alla francese: dubbi ricorrenti e tentativi di risposta.....	262

Dialoghi di Diritto dell'Economia

G. Briganti, La genesi delle polizze assicurative linked e l'emersione come nuovi prodotti assicurativo-finanziari: tra mercato assicurativo e mercato finanziario.....	275
N. de Luca, Appunti sulla maturazione e sulla esigibilità degli interessi nel mutuo.....	300
B.S. Servida, Sostenibilità ambientale, autonomia privata e private regulation.....	310
A. Fici, Sull'obbligo di comunicazione del "titolare effettivo" delle fondazioni (con particolare riferimento alle fondazioni del terzo settore).....	328
M. Piccinno, Retail Investment Strategy: consulenza, consulenza finanziaria indipendente e financial literacy del cliente.....	337
A. Parziale, N.M.F. Faraone, Affinità/divergenze tra le fideiussioni "omnibus" e le "clausole Euribor": del conseguimento della nullità antitrust.....	350
A. Genovese, La comunicazione d'impresa sulla sostenibilità e il diritto della concorrenza.....	385
E. Grossule, Crowdfunding e credito al consumo. Spunti per una riflessione in attesa dell'adeguamento alla Direttiva 2023/2225.....	398
NOTE	
F. De Francesco, Sul diritto degli eredi di richiedere la documentazione bancaria: l'orientamento dell'Arbitro Bancario e Finanziario fra art. 119 TUB e art. 2-terdecies Codice privacy.....	406
A. Di Ciommo, G. Agostini, L'attività dei confidi minori alla luce della sentenza (SS.UU. civ.) 15 marzo 2022, n. 8472.....	425

1. Quadro di riferimento

Buone ultime, fra le monete digitali, sono apparse quelle di Banca centrale, per dirla col noto e diffuso acronimo: *CBDC* che sta, appunto, per *Central Bank Digital Currency*. Gli esempi operativi si riducono ancora a poco, in Europa c'è quello della corona digitale svedese⁰¹. Altre monete digitali sono in fase sperimentale come p.e. in Cina ove è stato attivato un regime pilota⁰²; mentre ancora diverse esperienze sono in fase di progettazione, fra queste quella dell'Euro digitale.

Si sostiene che le *CBDC* siano la risposta all'eccessiva volatilità: sia delle criptovalute (p.e. i bitcoin) che utilizzano la tecnologia *blockchain*, un database distribuito; sia degli *stablecoin* (p.e. tether) che, a dispetto del nome, sono tutt'altro che stabili. Questi ultimi, a garanzia di solvibilità e su base volontaria, sono collegati a un paniere di *asset*, fra cui monete a corso legale in particolare il dollaro; purtroppo, i dubbi nascono dal fatto che sulla consistenza e la gestione di tale paniere non vi è una sorveglianza di terzi indipendenti. Il controllo sulle piattaforme e sugli operatori, che gestiscono monete digitali private, crea notevoli difficoltà alle banche centrali riguardo a un'efficace gestione della politica monetaria, sicché questa sembra essere la principale ragione che spinge alla creazione di *CBDC*⁰³. Si potrebbe obiettare che anche la moneta legale di uno Stato comporta estrazione di vantaggi economici; tuttavia, ciò che fa la differenza è che, nei paesi democratici, il sistema dei pagamenti dovrebbe essere quanto più possibile neutro e, comunque, tale da fare ricadere i benefici dell'estrazione di valore sulla generalità dei cittadini.

2. Il progetto di Euro digitale: sintesi dei caratteri generali

Si è appena conclusa la fase istruttoria del progetto di Euro digitale, infatti, il 18 ottobre 2023 il Consi-

01 V. SVERIGES RIKSBANK, The Riksbank to Test Technical Solution for the E-krona, Feb. 20, 2020), <https://www.riksbank.se/engb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2020/the-riksbank-to-testtechnical-solution-for-the-ekrona/> [https://perma.cc/ZM87-L3VH]. Altri paesi che hanno avviato l'emissione di *CBDC* sono: le Bahamas, Antigua e Barbuda, St. Kitts and Nevis, Monserrat, Dominica, Saint Lucia, St. Vincent and the Grenadines, Grenada e la Nigeria.

02 Riguardo al progetto cinese, v. AYSAN, KAYANI, *China's Transition to a Digital Currency: Does It Threaten Dollarization?*, in SSRN-id3936357.

03 Così SCHWARCZ, *Central Bank Digital Currencies and Law*, in *The (Near) Future of Central Bank Digital Currencies: Risks and Opportunities for the Global Economy and Society*, a cura di Bilotta e Botti, Bern-Berlin-Bruxelles-New York-Oxford-Warszawa-Wien, 2021, 99 ss. Le tecnologie *blockchain*, inoltre, potrebbero destrutturare le banche quali sostanziali monopoliste del sistema creditizio e soprattutto dei pagamenti. Si pensi al riguardo alla nota affermazione di Steve Jobs, di alcuni anni or sono, secondo la quale c'è bisogno del credito ma non delle banche.

glio direttivo della Banca centrale europea ha deciso di passare alla fase successiva, vale a dire quella di preparazione tecnica della moneta digitale. Tale nuovo stadio, la cui durata è prevista in due anni dal 1° novembre 2023, avrà comunque, quale base giuridica di partenza, l'articolata Proposta di Regolamento, COM(2023) 369 final, del 28 giugno 2023 "relativo all'istituzione dell'euro digitale". Tuttavia, l'avvio della c.d. fase di preparazione non implica che all'esito vi debba essere la decisione di effettiva emissione dell'Euro digitale; decisione che, invece, sarà presa in considerazione dal Consiglio direttivo della BCE soltanto a completamento dell'iter legislativo dell'Unione europea.

La proposta di Regolamento prevede che la moneta digitale di BCE debba avere la più ampia diffusione e accettazione possibile, debba poi essere facile da usare e a basso costo, tanto da permetterne l'accesso anche ai cittadini che normalmente non sono in grado di utilizzare i sistemi creditizi per ragioni di costo e/o di scarsa competenza monetaria e digitale. L'Euro digitale dovrà salvaguardare la sicurezza e l'immediatezza del trasferimento, allo stesso tempo garantire la privacy per competere con l'anonimato che caratterizza il trasferimento del contante, fermo restando che i due concetti sono funzionalmente diversi e che, mentre l'ordinamento europeo garantisce ai cittadini la privacy, la medesima cosa non può dirsi per l'anonimato e basti, al riguardo, ricordare la legislazione antiriciclaggio, quella di contrasto al finanziamento del terrorismo, per non dire del contrasto dell'evasione ed elusione fiscale.

I suesposti brevi cenni danno conto della complessità della disciplina contenuta nella Proposta che ne impedisce un compiuto esame critico/problematico. Per il civilista è preferibile concentrare l'attenzione sul profilo enunciato nel titolo: l'adempimento delle obbligazioni pecuniarie.

3. Euro digitale ed Euro cartaceo, ambito di applicazione del loro valore legale

Si consideri, in primo luogo, che l'Euro digitale è destinato ad affiancare il contante non certo a sostituirlo. Ciò spiega perché l'Unione europea abbia avvertito la necessità di accompagnare al progetto di Euro digitale anche una Proposta di Regolamento "relativo al corso legale delle banconote e delle monete in euro", 28 giugno 2023 COM(2023) 364 final. Non solo le due Proposte recano la medesima data ma i due articolati ripropongono, frequentemente e letteralmente, la medesima disciplina adattata, ovviamente, a due realtà materiali diverse. Ciò induce i giuristi a leggere in parallelo i due testi in modo tale da essere facilitati sia nell'individuazione di persistenze e uniformità sistematiche, sia nel denotare difformità e novità rispetto alle soluzioni tradizionali.

Al centro di entrambe le Proposte vi è la definizione, prima solo implicita nell'ordinamento europeo, di corso legale, da un lato, riferito alle banconote e alle monete in euro (art. 4 della relativa Proposta)

dall'altro, alla moneta digitale (art. 7 della rispettiva Proposta). Come di consueto il valore legale ha la doppia valenza di obbligo di accettazione del pagamento, per il beneficiario, e di potere di estinzione dell'obbligazione, per il pagatore. Questa regola è dettata, per entrambi i casi, in modo perentorio ma dismessa l'istanza pubblicistica (che può essere riassunta nella formula del corso forzoso della moneta legale quale espressione, forse la massima della sovranità statale, o sovra-statale per ciò che concerne l'Euro) è lo stesso regolatore che viene a più miti consigli prevedendo eccezioni non di poco conto, ciò perché compito precipuo della moneta è quello di agevolare i traffici giuridico/economici nei rapporti privati assecondandone la composizione degli interessi e non imponendo regole che non tengano sufficientemente conto della realtà sociale.

A) Per quanto riguarda il contante, l'art. 2, par. 2, della relativa Proposta, stabilisce che il regolamento «**non si applica** ai pagamenti per beni e servizi acquistati a distanza», è un'eccezione di ampia portata che trova una sua base consolidata nella disciplina europea sui contratti a distanza dei consumatori, c'è solo da stupirsi che la medesima eccezione nella lettera della norma sembra non valere per i contratti fuori dai locali commerciali che, invece, nella legislazione a tutela del consumatore, sono regolati proprio allo stesso modo. Se non sarà corretta la Proposta, probabilmente un'interpretazione estensiva può colmare tale lacuna.

Nel par. 1 del medesimo articolo compare, poi, sotto le mentite spoglie di una precisazione, altra ampia eccezione. Si legge, infatti, che il Regolamento si applica «al pagamento dei debiti pecuniarî nella misura in cui debbano essere estinti in contanti (...) conformemente alla legge applicabile o alle prassi giuridiche consolidate». Dunque, la valenza universale di moneta legale dell'Euro cartaceo è messa nuovamente in crisi dal fatto che i pagamenti economicamente più rilevanti, o quelli effettuati per scopi specifici o in ambiti particolari, non devono essere estinti in contanti, così come stabiliscono numerose "leggi applicabili", a principiari da quelle di diretta derivazione europea: si pensi all'ampia area della disciplina antiriciclaggio e di contrasto al terrorismo, in funzione di cui sono vietati i pagamenti in contanti per cifre superiori ai diecimila Euro (cinquemila per la nostra disposizione nazionale).

Poiché, inoltre, la legge applicabile, il più delle volte, è di stretta pertinenza statale, se non regionale, le eccezioni legali possono essere ancora più ampie e varie: l'elenco completo sarebbe, se non impossibile, certo molto difficile da compilare trattandosi di verificare gli ordinamenti di molti Stati dell'Unione. Tuttavia, seguendo la traccia ormai segnata dalle sentenze della Corte di Giustizia europea, valgono quali esempi significativi i casi esaminati dalla giurisprudenza della Corte: si va dalle leggi relative

al contrasto dell'evasione fiscale, quale valorizzate nella sentenza *Ecotex*⁰⁴, a quella, molto specifica, relativa al pagamento del canone radiotelevisivo stabilito dal Land dell'Assia con mezzi alternativi al denaro contante (*caso Dietrich e Häring*)⁰⁵. In *Ecotex* la Corte, rispondendo alla richiesta di pronuncia pregiudiziale del giudice amministrativo bulgaro riguardo la legittimità della sanzione amministrativa pecuniaria comminata alla *Ecotex* in relazione all'art. 63 TFUE, decide che quest'ultimo «non osta a una normativa di uno Stato membro che, al fine di contrastare l'elusione e l'evasione fiscali [vieti] alle persone fisiche e giuridiche di effettuare un pagamento in contanti nel territorio nazionale», ciò anche nel caso che il pagamento consista in una distribuzione di dividendi, purché la «normativa sia idonea a garantire la realizzazione di detti obiettivi e non ecceda quanto necessario per conseguirli». In *Dietrich e Häring* la Corte, ancora in sede di pronuncia pregiudiziale, risponde che le norme europee «non ostano a una normativa nazionale che esclude la possibilità di liberarsi da un'obbligazione di pagamento imposta da un'autorità pubblica mediante banconote in euro, a condizione, in primo luogo, che tale normativa non abbia per oggetto né per effetto di stabilire il regime giuridico del corso legale di tali banconote, in secondo luogo, che non comporti, de jure o de facto, un'abolizione di tali banconote (...) in terzo luogo, che sia stata adottata tenendo conto di motivi di interesse pubblico, in quarto luogo, (...) che sia idonea a realizzare l'obiettivo di interesse pubblico perseguito e, in quinto luogo che non ecceda i limiti di quanto è necessario ...». Il criterio adoperato è quello della proporzionalità che, a nostro giudizio, viene tuttavia utilizzato in modo alquanto flessibile, in definitiva fino al punto che qualsiasi interesse pubblico individuato in una legge statale o regionale (come nella specie) giustifica il divieto di pagare in contanti anche quando le somme oggetto dell'obbligazioni siano modeste, come è plausibile che sia stato per il canone della radiotelevisione dell'Assia.

B) quanto all'Euro digitale, il corso forzoso sembra assistito da un carattere assolutamente perentorio, infatti, l'art. 8 del relativo Regolamento, nel fissare l'ambito di applicazione territoriale⁰⁶, pur distinguendo tra pagamenti digitali offline e online, non prevede ambiti di disapplicazione della norma quali quelli disposti dall'art. 2 del Regolamento "contanti". A ben considerare è solo questione di una diver-

⁰⁴ CGUE 6 ottobre 2021, C-544/19, *Ecotex Bulgaria/Teritorialna direktsia na Natsionalna agentsia za prihodite*.

⁰⁵ CGUE 26 gennaio 2021, casi congiunti C-422/19 e C-423/19, *Johannes Dietrich, Norbert Häring/Hessischer Rundfunk*, in *Giur. comm.*, 2022, II, 50 ss. con nota di GRECO e SANTORO, *Limite all'uso del contante e regime giuridico del corso legale delle banconote in euro*, ivi, 61 ss.

⁰⁶ L'art. 8 precisamente stabilisce: «1. L'euro digitale ha corso legale per i pagamenti offline di un debito pecuniario denominato in euro che hanno luogo all'interno della zona euro. 2. L'euro digitale ha corso legale per i pagamenti online di un debito pecuniario denominato in euro a un beneficiario residente o stabilito nella zona euro».

sa tecnica di redazione delle disposizioni. In tal caso, infatti, la sfera di disapplicazione è stabilita nel successivo art. 9, lett. a, che prevede che il beneficiario possa rifiutare il pagamento in euro digitale quando abbia le dimensioni di «un'impresa che occupa meno di 10 persone o il cui fatturato annuo o totale di bilancio annuo non [sia] superiore a 2 milioni di EUR, o [sia] un soggetto giuridico senza scopo di lucro (...), a meno che non accetti mezzi di pagamento digitali comparabili». Dunque, si tratta di eccezioni di carattere soggettivo ma, quanto a frequenza dei casi, non meno rilevanti di quelle disposte per il contante.

Sembra che la logica, per la quale la Proposta di Regolamento limiti (per ora?) il valore legale dell'euro digitale, sia quella di non onerare i soggetti socialmente più deboli o socialmente più intolleranti alle innovazioni. Non a caso la limitazione è, allo stesso tempo, bilanciata con alcune disposizioni che mirano a favorire le categorie deboli, in particolare: 1) le banche che prestano servizi di conto di pagamento dovrebbero essere tenute, a richiesta, a prestare servizi di pagamento di base in euro digitale; 2) per i consumatori l'offerta di servizi di base in euro digitale dovrebbe essere gratuita; 3) gli enti pubblici o gli uffici postali dovrebbero distribuire l'euro digitale anche alle persone fisiche che non intendono aprire un conto in euro digitale presso prestatori di servizi di pagamento.

4. L'eccezione di buona fede

Mi sia consentita un'autocitazione, in un recente saggio ho affermato che «le banconote espresse in euro hanno valore di moneta legale sicché, con il trasferimento della somma dovuta, normalmente, il debitore si libera del proprio debito e il creditore è obbligato ad accettare quanto gli venga offerto; (...) ciò è vero nei limiti della correttezza e buona fede e delle buone pratiche di mercato»⁰⁷; qualora la Proposta di euro digitale si trasformasse in effettivo regolamento, suggerirei la medesima considerazione anche per quanto riguarda l'euro digitale. Occorre verificare se le due Proposte in esame confermino o meno il mio convincimento.

Orbene, in modo perfettamente simmetrico, gli artt. 9 e 5, rispettivamente, della Proposta di euro digitale e quella "contanti", dispongono una deroga all'obbligo di accettazione quando: «il rifiuto è opposto in buona fede e si fonda su motivi legittimi e temporanei in linea con il principio di proporzionalità in considerazione di circostanze concrete indipendenti dalla volontà del beneficiario». Di là di una formu-

⁰⁷ Cfr. SANTORO, *Le "trasformazioni" della moneta*, in *ODC*, 2023, 48; sostanzialmente conforme FREITAG, *Euro as Legal Tender (and Banknotes)*, in *The EU Law of Economic and Monetary Union*, a cura di Amténbrink e Herrmann, Oxford, 2020, 597, il quale preferisce fare riferimento ai concetti di «market standards» e di «commercial practice».

lazione non pienamente soddisfacente, perché non sono ben scanditi i casi in cui la deroga si applica, si possono trarre dalla disposizione alcune importanti considerazioni.

In primo luogo che si tratti di condizioni alternative, e non cumulative, risulta chiaro dal testo inglese (lingua in cui vengono redatte le proposte) ove ogni situazione è preceduta dall'avverbio *where*.

In secondo luogo che la deroga possa fondarsi sulla buona fede e correttezza (così come ho avuto a sostenere) emerge, quanto alla buona fede, dalla lettera della norma e quanto alla correttezza (usuale nel nostro ordinamento) in considerazione della sua sostanziale identità col concetto di proporzionalità (di derivazione germanica ove, tra le parti contrattuali, indica bilanciamento degli interessi). Va da sé che la valutazione della sussistenza della buona fede e correttezza descrivono i comportamenti delle parti, in tal caso del beneficiario che, pur dovendo accettare il pagamento, può a certe condizioni rifiutarlo. Se si condivide tale osservazione bisogna anche riconoscere che è superfluo il riferimento alle «circostanze concrete indipendenti dalla volontà del beneficiario» di cui pure è parola nella disposizione in esame.

In terzo luogo, i motivi «legittimi e temporanei» sono già, anche letteralmente, compresi nella nel principio di proporzionalità/correttezza e, a mio modo di vedere (ma qui la lettera non soccorre), anche in quello di buona fede; sicché anche in tale caso l'indicazione mi sembra superflua. La locuzione «legittimi e temporanei» è usata quale endiadi, come ancora una volta emerge dal testo in lingua inglese. In particolare, l'aggettivo "legittimo" non sta a significare motivi previsti dalla legge, ipotesi del resto, che, almeno riguardo ai pagamenti per contanti, è già distintamente disciplinata nell'art. 2, par. 1, della relativa Proposta, ma è adoperato quale rafforzativo della "legittimità" del diniego "temporaneo". Gli esempi riportati nelle introduzioni alle due Proposte ne danno conferma. Infatti, quanto all'euro digitale, si riportano i seguenti esempi: «un'interruzione di energia elettrica nel caso di operazioni di pagamento in euro digitale effettuate online o un dispositivo difettoso nel caso di operazioni di pagamento in euro digitale effettuate offline o online»; quanto al contante, è lo stesso art. 5 (della Proposta) a esemplificare il caso di presentazione di banconote il cui valore sia palesemente sproporzionato rispetto all'importo del pagamento, o il caso che nel momento considerato l'impresa non disponga di resto o ancora se, in conseguenza di tale pagamento, l'impresa non disporrebbe di abbastanza resto per effettuare le sue normali operazioni.

In quarto luogo, infine, le disposizioni sono pensate in funzione solo di una delle parti del rapporto obbligatorio vale a dire di chi ha l'obbligo di accettare, il beneficiario al quale, infatti, incombe l'onere della

prova dei motivi legittimi del rifiuto (così il par. 2 degli artt. 9 e 5, rispettivamente, della Proposta di euro digitale e contanti).

Quanto precede non esclude che anche il pagatore, avvalendosi dei principi di buona fede e correttezza, possa rappresentare il proprio interesse a non adempiere in moneta legale o nella forma specifica di moneta legale in precedenza esplicitamente pattuita; si pensi al timore di pagare il contante in un luogo dove si temano tafferugli, o, viceversa, di pagare in digitale con strumenti che si supponga essere stati appena oggetto di atti di pirateria informatica. Ovviamente, in tali ipotesi l'onere della prova sarà a carico del pagatore, salvo il limite della c.d. vicinanza della prova.

5. Le esclusioni unilaterali

Le due Proposte hanno ritenuto, inoltre, di dedicare una specifica attenzione alle ipotesi in cui il beneficiario, escluda *ex ante* e unilateralmente l'accettazione di pagamenti sia in contanti sia in euro digitale. Ciò deriva dalla preoccupazione per il diffondersi di tali clausole ai danni della parte più debole, individuata nel pagatore/consumatore.

A) Per quanto riguarda i pagamenti in contante, l'art. 2, par. 1, della relativa Proposta stabilisce che le esclusioni unilaterali sono incluse nel perimetro di applicazione del regolamento. Le conseguenze non sembrano incidere direttamente nel rapporto tra privati quanto, piuttosto, imporre alle autorità (che dovrebbero essere specificate nella legge nazionale) un onere di controllo al fine dell'eventuale e successiva adozione di adeguate misure qualora non sia garantita un sufficiente livello di accettazione del contante.

Così dispone il successivo art. 7, aggiungendo che deve essere verificato «il livello delle esclusioni unilaterali *ex ante* dei pagamenti in contanti in tutto il territorio e in tutte le varie regioni, comprese le zone urbane e non urbane, sulla base degli indicatori comuni adottati dalla Commissione e valuta[ta] la situazione»; se poi lo Stato, di volta in volta, interessato ritenga «che il livello di accettazione dei pagamenti in contanti nel proprio territorio o in parti di esso pregiudichi l'obbligo di accettazione delle banconote e delle monete in euro», lo Stato dovrà stabilire misure correttive.

Sono regole, per il momento, molto vaghe non solo quanto a misure da adottare, ma soprattutto al fine di individuare in cosa consista il pregiudizio per il cittadino. Senza pretese di dare una risposta mi limito a condividere con il lettore alcuni interrogativi: 1) è pregiudizievole il comportamento di un supermercato che decida di non accettare pagamenti in contanti (come avviene p.e. a Londra)? 2) *quid*

se lo stesso supermercato accetti il contante in una sola cassa dove si formano lunghe code? 3) oppure se un negozio al dettaglio rifiuti il contante in un quartiere dove, tuttavia, altri accettino i contanti? 4) o ancora se, in tutte le suddette ipotesi, non vi sia alcun cittadino che si lamenti?

Nel frattempo la realtà sociale va avanti, e a Verona è stato aperto un supermercato dove: si viene identificati all'ingresso solo con un numero; si fa la spesa sotto l'occhio di telecamere (con immagini che poi vengono distrutte); e per concludere l'acquisto basterà scansionare il QR code generato in un'App sotto i totem di uscita; dove, infine, il conto viene saldato esclusivamente in modo digitale, con carte di credito o con l'apposita applicazione "Tuday Prendi & vai".

B) Per quanto riguarda i pagamenti digitali, l'esclusione unilaterale sistematica dell'accettazione da parte del beneficiario è categoricamente esclusa (art. 10) perché l'obbligo di accettare l'euro digitale riguarda la grande impresa commerciale che proprio perché tale è dotata di un'organizzazione sufficientemente complessa da poter sopportare, anzi da ritenerlo solitamente più conveniente (p.e. in termini di stipendi dei cassieri e/o di tempo per contare il contante e dare i resti), l'accettazione dei pagamenti con mezzi alternativi al contante. È evidente che una volta organizzata la possibilità di accettare pagamenti con mezzi alternativi quali carte di debito e di credito, o anche con App scaricate sui telefonini, il passo successivo di accettazione di moneta digitale "pubblica", non dovrebbe essere considerato particolarmente oneroso e, comunque, per l'Unione europea sembra che sarà considerato un passo necessario da compiere.

Venture capital is a segment of private equity industry that specializes in selecting fast-growing projects and providing the necessary support for their implementation on financial as well as on non-financial grounds – in the form of managerial expertise, mentoring and networking.

Specifically, venture capital is an early-stage financing method, as it operates to support the process of developing an innovative idea (seed financing), the production of an already developed innovation (startup financing) or the distribution of the product to the market (first-stage financing).

Venture capital is physiologically highly risky. First, investment is generally linked to the development of new business ideas, products or technologies that have not (or not fully) been tested. Second, the success of the initiative crucially depends on the ability of the entrepreneur, who is often young and lacking experience. Finally, in most cases, and especially regarding intangible investment, the entrepreneur is unable to provide adequate capital guarantees.

In addition to the physiological uncertainty about the economic success of the financed business, the venture capitalist faces the strong information asymmetries and the significant agency costs that characterize the relationship with the entrepreneur.

Although the problem of information asymmetries is common to any relationship between a company and its investor, it is particularly relevant in venture capital. The innovative nature of the business financed significantly widens the gap between the information available to the entrepreneur – who dominates the idea behind the project and the methods of its technical implementation – and that which the venture capitalist can obtain on his own initiative. The problem arises especially at the genetic stage of the financing relationship, when the venture capitalist must evaluate the uncertainties about both the technical and commercial viability of the business and the capabilities of the management based on the information provided in the business plan by the entrepreneur himself.

An additional aspect of the relationship between venture capitalist and financed enterprise is the presence of significant agency costs and potential conflicts of interest between the parties. The entrepreneur may be induced to opportunistic behaviour, taking excessive risks or favouring own interests at the expense of the interests of the external shareholder.

So, the main question is how to regulate the relationship between venture capitalists and entrepreneurs. A number of solutions have been adopted in the contractual practice to address the above-mentioned problems.

First, arrangements between venture capitalists and entrepreneurs often provide for financing to be divided into several stages ("stage financing"), each of which is conditional on the achievement of the results set in the business plan – with rounds generally annual or, at most, biennial. The venture capitalist's right to exit the project at each subsequent stage reduces his exposure to risk as it acts as an incentive for the entrepreneur to manage the start-up efficiently and reduces information asymmetries.

Second, as regards the configuration of the financial structure, it is standard practice for the entrepreneur to hold the majority stake, as an incentive factor for his commitment to the success of the business. On the contrary, the venture capitalist, who is a minority shareholder, usually subscribes to convertible preferred shares, which give him liquidation preferences aimed at ensuring a fair return on investment with respect to the high risk assumed.

Moreover, venture capitalist is generally accorded rights more than proportional to the value of his shareholding to ensure him the power to compete with the entrepreneur in defining the strategic direction of the business and to monitor the company from within. These include the right to appoint a few members to the company's board of directors (board representation), the right of veto on important decisions (restrictive covenants) and special rights of information.

Finally, a venture capitalist aims to realize capital gains from the sale of the stake held over a medium to long time (3 to 10 years). However, since the financed company is not listed and the venture capitalist's stake is a minority one, the exit phase is particularly risky. For this reason, contracts usually include clauses that guarantee the venture capitalist's way out and at the same time limit or completely exclude the possibility of the entrepreneurial partner's exit.

In conclusion, negotiating mechanisms and particular investment strategies allow for a balance in the relationship between entrepreneur and venture capitalist, preventing – as much as possible – friction between their respective interests.

A relevant question is how venture capitalists create value and foster economic growth. Over the past decades, venture capital has grown in stature and importance to the overall economy, thus attracting increasing attention.

Despite some criticism, most studies show that venture capital succeeds in promoting significant economic growth.

First, venture capital firms promote innovation by allocating funds for research and development of new products and processes in invested companies and, indirectly, by supporting young start-ups, which tend to be more innovative than the average company.

Second, the venture capitalist contributes to increase business productivity by bringing managerial expertise and specialized sector know-how to the companies in which they invest. In turn, the improvements in productivity result in more profitable firms, in their growth, and in an increase in employment.

Finally, venture capital-financed firms can enjoy significant competitive advantages, thanks to venture capitalist's support in defining the best strategies for entering new markets and providing capital to implement them.

It is clear that the returns generated by venture capital are not simply the result of adding leverage to the financed firms but arise primarily from strategic and operational transformation. Indeed, the venture capitalist's contribution is not limited to the provision of financial resources but also takes the form of ongoing sharing of knowledge and managerial expertise which help in achieving business goals.

In particular, the network of contacts that the enterprise can benefit from in the partnership with the investor becomes essential in acquisitions, mergers, joint ventures or other relationships that may be explored as an alternative to internal growth.

The technical-managerial expertise provided by the investor is crucial for young inexperienced entrepreneurs and leads to an improvement in the company's image vis-à-vis the financial market and banks, resulting in easier access to debt.

With specific reference to start-ups, the venture capitalist's main contribution is made in the business definition and implementation phase, where critical issues are mainly related to business design, technology, marketing, business development and logistics.

In conclusion, venture capitalists add value to the companies they invest in not only by providing financial means, but also through an active ownership approach in partnership with management teams.

According to Jonathan Haskel and Stian Westlake, authors of the book titled "Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy" the importance of venture capital in the economy has historically increased and is bound to increase further as the overall level of investment in intangible assets rises.

Indeed, the nature of investment has gradually but significantly changed in recent decades.

There has been a steady growth of investment in intangible assets – such as ideas, know-how, research, branding and software – which has been contrasted with an equally steady decline in tangible investment – railroads, equipment, vehicles, or machinery for producing goods. This shift has broad implications, especially in the role the financial system plays in supporting this new intangible economy.

Haskel and Westlake show how the development of venture capital has occurred in parallel with the growth of companies with high intangible assets, such as Intel, Google, Genentech, and Uber. Many of venture capital's distinctive features are, in fact, directly related to the unusual properties of intangible investments.

First, intangible assets tend to produce synergies or complementarities: they have greater value as a whole – at least in the right combination. These synergies are often unpredictable. For example, the microwave oven was born out of the combination of a United States defence department contractor, who accidentally discovered that a radar device was capable of heating food, and an appliance manufacturer, who provided the design expertise.

Venture capital funds often create informal links between companies in their portfolio precisely to produce synergies. In this way, start-ups can benefit from nonfinancial resources offered by the investing company such as reputation and network of contacts. This is particularly useful in internet services and software, where the value of an intangible investment mostly depends on how it fits into a broader technology ecosystem. In 2004 the combination of Google's search algorithm with an email application gave rise to Gmail, an email service that is significantly more profitable than others offered by competitors.

Second, intangible assets are often scalable (or non-rival). To reassure their investors, venture capital funds rest on the most solid successes, made possible by the scalability of assets like Google's algorithms, Uber's driver network, or Genentech's patents.

Finally, the staged financing technique reduces the inherent uncertainty of intangible investments. When Peter Thiel invested \$50,000 in Facebook in 2004, the company's prospects were decidedly more uncertain than in 2007, when Microsoft invested \$240 million.

However, there is something that venture capital cannot do. Venture capitalists and the companies

they finance face three sets of problems.

First, many intangible investments generate spillover. As a result, company managers are less likely to invest in intangible assets from which other companies are likely to benefit.

Second, venture capital suits only certain types of intangible investments. In particular, venture capital works well in industries – such as biotechnology – in which the production process consists of distinct stages and property rights are clearly defined. Conversely, it plays a minor role in the clean energy sector, where there are few clearly distinct phases, as well as a high probability of spillover.

Finally, the social ties on which venture capital depends need time to consolidate. The venture capital industry in Silicon Valley has developed over forty years, also thanks to substantial public investments. It is not surprising, therefore, that attempts made by some advanced countries to create an equivalent system by extending venture capital to other industries have had little success.

Despite some limitations mentioned above, venture capital should be seen overall as a positive financial innovation. Given the restrictions on bank financing of innovative firms, many look to venture capital as a means of financing the new intangible economy, thereby fostering economic growth.

Venture capital has a substantive impact on innovation, productivity, and competitiveness and its returns are mostly linked to strategic and operational transformation of the financed firms.

However, while it has had significant success in the United States, where it originated, this form of financing struggles to take hold in other countries, despite attempts made by governments to recreate a vibrant venture capital market at a local level. Attempts of this kind have been made not only in Europe (especially in the United Kingdom, Germany, and Sweden), but also in Asia (especially China) and Latin America.

Among the several elements affecting the development of the venture capital market, significant importance should be attached to regulation, and specifically to the suitability of corporate law – in terms of flexibility – in enabling the creation of a contractual governance system that effectively reduce information asymmetries, agency costs, and risks which venture capitalists incur.

Per operare un bilancio dei primi dieci anni del Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism*), è necessario accennare preliminarmente alle ragioni che hanno portato all'approvazione del Regolamento UE n. 1024/2013 che lo ha istituito, nonché alle finalità che quest'ultimo intendeva perseguire.

Com'è noto, la crisi finanziaria scoppiata a livello mondiale a partire dal 2008 è stata all'origine di questa riforma che fu subito definita come *"una pietra miliare nella costruzione europea, non meno importante della moneta unica e del vincolo del pareggio di bilancio"*⁰¹.

Il Regolamento devolve infatti alla Banca centrale europea (BCE), sottraendoli alle autorità di vigilanza nazionali, ampi poteri di regolazione e amministrativi nei confronti dei principali enti creditizi. Viene applicato per la prima volta e in modo particolarmente estensivo l'art. 127, par. 6, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea che consente al Consiglio, deliberando all'unanimità, l'attribuzione alla BCE *"compiti specifici"* in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

Solo la necessità impellente di prevenire le crisi bancarie con effetti sistemici sull'intero sistema e che rischiavano di travolgere anche gli Stati membri maggiormente indebitati e a rischio di insolvenza, consentì in quel momento storico di superare la retrosia di molti Stati membri ad accentrare a livello europeo la vigilanza bancaria. Infatti dare attuazione concreta alla clausola del Trattato, come ipotizzato dal Parlamento europeo e dalla Commissione europea già nel 2000 e nel 2002, significava, nella sostanza, rinunciare a quello che è in realtà un pezzo di sovranità attribuendo alla BCE di poteri amministrativi ampiamente discrezionali e relegando le autorità di vigilanza nazionali a un ruolo secondario, limitato ai rapporti con gli istituti di credito minori.

I poteri della BCE incidono sull'operatività e talora sulla stessa vita dei maggiori istituti di credito⁰², cioè di quello che può essere considerato come sistema linfatico dell'economia di mercato senza il quale quest'ultima non potrebbe funzionare. E si tratta di poteri che sono attribuiti organismo indipendente, sganciato del tutto dal circuito politico rappresentativo e dunque non legittimato democraticamente, e che, come dimostra l'esperienza di questo decennio, sono difficilmente insindacabili in sede giurisdizionale.

⁰¹ Cfr. S. CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2014, n. 1, pag. 79

⁰² La vigilanza della BCE riguardava, secondo i dati al 1 gennaio 2023, 111 banche che rappresentano l'82% degli attivi di tutte le banche europee.

In realtà, come prima risposta alla crisi del 2008, venne istituita nel 2011 l'Autorità bancaria europea (ABE), con funzioni essenzialmente di promozione di un quadro omogeneo di regole, cioè di un *single rule book*, e di diffusione delle buone prassi di vigilanza nel settore bancario allo scopo di assicurare parità di condizioni concorrenziali e una tutela maggiore dei risparmiatori.

Ma si trattò di una risposta insufficiente rispetto alla gravità dei problemi che si erano intensificati nel 2011 coinvolgendo paesi come la Spagna, il Portogallo e l'Italia nei quali si stava innescando il cosiddetto *doom loop* tra rischi bancari e rischi sovrani. Per un verso, infatti, le crisi bancarie domestiche si riflettono negativamente sulle finanze pubbliche dei singoli Stati a causa delle misure di salvataggio a carico dei bilanci pubblici e ciò aumenta il rischio di insolvenza degli Stati membri maggiormente indebitati; per altro verso, il deprezzamento dei titoli pubblici dovuto al rischio di insolvenza del paese si riflette negativamente nei bilanci delle banche detentrici di quantitativi elevati di tali titoli e dunque sulla loro capacità di assorbire le perdite⁰³.

Venne dunque promossa una riforma ambiziosa come l'Unione Bancaria (*Banking Union*), della quale il Meccanismo di vigilanza unico costituisce il primo tassello, ma che prevede anche altri due tasselli: un Meccanismo di risoluzione unico delle crisi bancarie con effetti sistemici (il *Single Resolution Mechanism* entrato in vigore all'inizio del 2016), nonché un sistema europeo di garanzia dei depositi. Quest'ultimo tassello è ancora da realizzare a causa della difficoltà degli Stati membri ad accettare, in una visione solidaristica, la condivisione a livello europeo dei rischi e degli oneri conseguenti alle crisi bancarie che in ultima analisi grava sui propri *taxpayers*.

Quanto alle finalità perseguite dal Regolamento n. 1024 esse consistono nel promuovere la stabilità del sistema bancario nel suo complesso istituendo un sistema di vigilanza prudenziale accentrato. Più specificamente, come precisato nei considerando del testo normativo, il Regolamento mira a contrastare la frammentazione dei mercati finanziari a livello europeo che minacciava di compromettere l'integrità della moneta unica e del mercato interno; a superare gli atteggiamenti troppo tolleranti (*forbearance*) da parte dei regolatori di ciascun paese soprattutto nei confronti delle banche nazionali di maggior dimensione; a rompere il legame a doppio filo che lega la crisi di istituzioni finanziarie che detengono quantitativi elevati di titoli pubblici a quella dei debiti sovrani (il *doom loop*).

⁰³ Cfr. J. BRECKENFELDER- B. SCHWAAB, *Bank to sovereign risk spillovers across borders: evidence from the EBC Comprehensive Assessment*, ECB Working Paper Series, novembre 2018, n. 2193.

A dieci anni di distanza dall'entrata in vigore del Regolamento n. 1024 il bilancio che si può trarre è a chiaroscuro.

Certamente non è stata superata la frammentazione del sistema bancario nell'area euro, come sottolineato in una recente intervista da Andrea Enria, già presidente dell'ABE e attualmente presidente del Consiglio di vigilanza della BCE⁰⁴. Il sistema bancario è rimasto infatti è una mera "collection of national banking sectors".

In primo luogo, in assenza di un sistema europeo di garanzia dei depositi, in caso di crisi la percezione del rischio di insolvenza delle banche nazionali dipende soprattutto dalla solidità dei sistemi nazionali di garanzia dei depositi, sia pur armonizzati dalla direttiva 141/49/EU e dal *backstop* di ultima istanza del singolo Stato membro.

Inoltre, nel decennio scorso non si è verificata una significativa integrazione *crossborder* dei gruppi bancari. Ciò riduce la possibilità di un *risk sharing* privato consistente nel fatto che le perdite subite in uno Stato membro, la cui economia reale versi in una situazione difficoltà dovuta a una fase di recessione, possono essere sostenute all'interno della banca a dimensione europea dagli utili conseguiti in un altro Stato membro. Come ha avuto modo di rilevare l'allora presidente della BCE, Mario Draghi, fin tanto che le banche mantengono una dimensione prevalentemente nazionale ed erogano prestiti soprattutto a imprese locali, nelle fasi recessive del ciclo economico la loro capacità di erogare crediti a imprese sane si riduce molto più di quanto accadrebbe nel caso una banca *cross-border*⁰⁵.

Il mancato conseguimento dell'obiettivo di realizzare un mercato bancario europeo integrato è dovuto peraltro anche all'assenza un vero mercato europeo dei capitali che consentirebbe alle banche europee di gestire in modo più efficiente i propri bilanci, con la possibilità di cartolarizzare i prestiti erogati e di distribuirli a livello europeo agli operatori di mercato attraverso strumenti liquidi. Inoltre, quanto alla creazione di banche *cross-border* la diversità degli assetti normativi dei singoli Stati membri non consente economie di scala tali da incentivare le aggregazioni.

Una valutazione positiva va espressa invece con riferimento all'obiettivo di garantire la stabilità del sistema bancario a livello europeo. Il decennio scorso ha visto infatti la BCE impegnata a promuovere

⁰⁴ Cfr. *The integration of the EU banking sector and the challenges of global competition*, The EUROFI Magazine, Settembre 2023

⁰⁵ Cfr. M. DRAGHI, *Risk-reduction and risk-sharing in our Monetary Union*, European University Institute, 2018.

una maggior patrimonializzazione degli istituti di credito individuati come sottocapitalizzati all'esito del *comprehensive assessment* operato nel 2013-2014 (in particolare 25 banche di media dimensione) e a effettuare le verifiche annuali effettuate secondo metodologie unificate secondo l'impostazione adottata nel 2014 nell'ambito del *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP). I principali indicatori sono così migliorati significativamente nel decennio con riguardo in particolare ai coefficienti patrimoniali (CET1) e di leva finanziaria, agli indici di copertura della liquidità (*liquidity coverage ratio*) e al peso dei *non-performing loans*⁰⁶.

Il sistema bancario europeo è dunque oggi più stabile e robusto, come dimostrato anche dalla "resilienza" degli istituti di credito nella fase più critica della pandemia da Covid-19 nel corso della quale essi non sono stati soltanto capaci di reggere la crisi, ma anche di continuare a sostenere l'economia reale senza interrompere il flusso dei finanziamenti. A questo fine nel 2020 la BCE approvò misure di flessibilità nell'utilizzo del capitale e della liquidità, richiedendo anche agli istituti di credito di non distribuire dividendi e di acquistare azioni proprie⁰⁷.

Inoltre, nel 2023 la crisi bancaria del Credit Suisse in Svizzera e quella della Silicon Valley Bank e a catena di altri istituti di credito negli Stati Uniti non hanno avuto ricadute negative significative sul sistema bancario europeo.

Per quanto riguarda l'obiettivo di superare gli atteggiamenti troppo tolleranti (*forbearance*) da parte delle autorità di vigilanza nazionali, l'attribuzione dei poteri alla BCE ha accresciuto certamente la distanza tra vigilante e vigilato e ha anche contribuito a rendere più omogenee le prassi, in particolare, nella conduzione delle ispezioni da parte di *joint teams* di funzionari provenienti da più Stati membri. Lo stile della vigilanza, basato su indicatori oggettivi, è mutato, rendendo peraltro talora difficili le interlocuzioni tra istituti di credito e uffici della BCE, come hanno potuto constatare alcune banche italiane in difficoltà, come, in particolare, il Monte dei Paschi di Siena.

Tra gli aspetti positivi può essere anche incluso il fatto che sia stata mantenuta all'interno della BCE una chiara separazione tra funzioni di politica monetaria affidate direttamente al Comitato esecutivo e le funzioni di vigilanza affidate al *Single Supervisory Board*, istituito come organo interno preposto

⁰⁶ Per i dati precisi riferiti anche ad altri indicatori cfr. L. BINI SMAGHI, *Banking Union, Ten Years After*, in Bocconi Policy Brief, 2024;

⁰⁷ Cfr. *Strengthening banks' resilience in the banking union*, Speech by KERSTIN AF JOCHNICK, Member of the Supervisory Board of the ECB, Financial Stability Conference 2021, Berlino, 19 novembre 2021.

all'applicazione del Regolamento n. 1024/2013, che di fatto è l'organo decisionale di ultima istanza, in quanto i suoi progetti di decisione sono sottoposti soltanto a un sistema di silenzio-assenso da parte del Comitato esecutivo. Non si è dunque verificata una possibile contaminazione tra le due funzioni.

In definitiva sembra giustificato il giudizio espresso nel 2023 dalla Commissione europea secondo la quale, a conclusione di un'analisi particolareggiata dell'attività della posta in essere dalla BCE, in collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza e, per quanto riguarda le crisi bancarie, con il *Single Resolution Board*, il Meccanismo di vigilanza unico "has devoleped into a mature organisation that is functioning well"⁰⁸.

Tuttavia, accanto al problema della perdurante frammentazione del sistema bancario europeo, va sottolineato come le banche europee continuano a non reggere il confronto con le banche americane quanto a profittabilità e attrattività da parte degli investitori⁰⁹. Le cause sono molteplici e sono da ricondurre a un diverso dinamismo dell'economia in generale, ma anche all'assetto regolamentare e in particolare all'assenza di un mercato unico dei capitali e alle differenze normative presenti negli Stati membri in particolare in materia di procedure di liquidazione delle imprese.

In realtà il Meccanismo di vigilanza unico da solo non può risolvere tutti i problemi del sistema bancario europeo. Nella prassi applicativa, per esempio, il parallelo Meccanismo di risoluzione unico, come dimostra anche il caso delle Banche Venete¹⁰, non ha dato sempre risultati positivi. Non a caso è in corso un ripensamento del modello sollecitato nel 2022 dall'Eurogruppo in una dichiarazione sul completamento dell'Unione bancaria che include la proposta di consentire anche agli istituti di credito di dimensioni minori di essere ammessi alla risoluzione, evitando così la procedura di liquidazione¹¹.

Sempre nella prassi applicativa i confini tra le competenze dell'ABE e BCE hanno determinato in alcuni casi duplicazioni e incertezze, ma, del resto, fin dall'istituzione del Meccanismo di vigilanza unico da più

⁰⁸ Cfr. "Report on the Single Supervisory Mechanism established pursuant to Regulation (EU) No 1024/2013" del 18 aprile 2023, COM(2023) 212 final.

⁰⁹ Cfr. L. BINI SMAGHI, *op. cit.*, che opera un confronto rispetto agli indicatori più significativi (*Return on Equity*, *Cost of Equity*, ecc.).

¹⁰ Cfr. M. CHITI-V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo - Problemi e prospettive*, Pisa, 2022 e in particolare sulla crisi delle banche venete il cap. 4 a cura di Andrea Magliari.

¹¹ Cfr. *Eurogroup statement on the future of the Banking Union of 16 June 2022* e le proposte della Commissione europea per la riforma della gestione delle crisi bancarie del 18 aprile 2023.

parti era stata auspicato l'accentramento in capo alla BCE anche delle funzioni di regolazione dell'ABE¹².

Quanto al progetto della *Capital Markets Union* lanciato nel 2015, esso dovrebbe costituire una priorità nell'agenda legislativa 2024-2029 fissata a valle delle elezioni del Parlamento europeo in seguito all'impegno assunto dall'Eurogruppo l'11 marzo 2014 in parallelo a una analoga sollecitazione della BCE.

Anche il progetto di introdurre un sistema europeo di garanzia dei depositi potrebbe compiere qualche passo avanti, come indicato nella dichiarazione dell'Eurogruppo del 2022 sopra citata che ipotizza anche una armonizzazione delle procedure fallimentari nazionali. In realtà, la percorribilità politica e istituzionale di un sistema di condivisione dei rischi bancari (*risk sharing*), come sottolineato in un articolo dall'attuale cancelliere tedesco, Olaf Scholz¹³, appare correlata al processo di progressiva riduzione di tali rischi (*risk reduction*), in parte già conseguita essendo ormai significativamente abbattuto, come sopra accennato, lo stock dei *non performing loans*, che minimizzi la necessità di dover attingere ai fondi europei dovuta alle crisi bancarie.

Inoltre, il rischio del *doom loop* dovuto all'indebitamento eccessivo di alcuni Stati membri richiede regole come quelle poste dal Patto di stabilità e crescita introdotto nel 1997 più volte emendato, sospeso nella fase della pandemia da Covid-19 e da ultimo rivisto nell'impianto generale all'insegna di un miglior equilibrio tra rigore, flessibilità e attenzione alle specificità dei singoli Stati membri¹⁴.

In definitiva il bilancio del decennio di applicazione del Meccanismo di vigilanza unico andrebbe per così dire "consolidato" all'interno di una valutazione più complessiva dello stato di attuazione della *Banking Union* e della mancata introduzione della *Capital Markets Union*.

Ma forse è sufficiente porsi la domanda se sia preferibile tornare all'anno zero cioè, alla situazione antecedente al Regolamento n. 1024/2013. In realtà, solo pochi *laudatores temporis acti* o sovranisti irriducibili darebbero una risposta positiva. Infatti, nonostante alcuni limiti e carenze, come per esempio in materia di risoluzione delle crisi alla luce delle prime esperienze applicative e la difficoltà di coordinare

¹² Cfr. R. PEREZ, *Il Meccanismo europeo di vigilanza finanziaria e la ripartizione delle competenze*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2015, p.589 ss.

¹³ Cfr. l'articolo di Olaf Scholz pubblicato sul *Financial Times* del 5 novembre 2019 dal titolo "*Germany will consider EU-wide bank deposits insurance*", che ebbe ampia risonanza.

¹⁴ Il Parlamento europeo ha approvato la riforma del Patto di stabilità e crescita il 23 aprile 2024. Cfr. M. MESSORI, *New EU fiscal rules in light of contract theory: improvements and unsolved problems*, in IEP@BU Policy Brief, gennaio 2024.

la disciplina delle crisi bancarie con quella degli aiuti di Stato di prerogativa esclusiva della Commissione europea, la *Banking Union* sembra un processo irreversibile, che ha dato risultati positivi in termini di accresciuta stabilità del sistema bancario europeo nel suo complesso. Inoltre la cessione di sovranità alla BCE avvenuta con il primo tassello della *Banking Union*, cioè con il Meccanismo di vigilanza unico, sembra ormai largamente accettata nei singoli Stati membri.

In conclusione, se è vero che il Meccanismo di vigilanza unico può essere considerato una pietra miliare, essa appare ormai saldamente piantata nel terreno istituzionale europeo.

[*] 1.- Prima di ogni altra cosa, va segnalato che la sentenza delle Sezioni Unite (29 maggio 2024, n. 15130) si occupa unicamente dell'ipotesi in cui concorrano in fattispecie tre distinti fattori: che il tasso d'interessi del mutuo sia fisso (e non variabile); che sia presente un vero e proprio piano di ammortamento (e non un semplice piano di rimborso o proprio nulla); che la rata di cui al rimborso sia comunque costante. Se non convergono queste tre circostanze – avverte la pronuncia –, ogni problema è da ritenere rimanga del tutto aperto.

La sentenza pure precisa, in via di addizione, di restare estranea anche nei confronti del caso in cui l'ammortamento nel concreto applicato dalla Banca non corrisponda con quanto stabilito nella sede del contratto, per subite «maggiorazioni» (c.d. divergenza tra «applicato» e «pattuito»).

2.- Venendo al merito dell'analisi sviluppata dalle Sezioni Unite, la sentenza si mostra – per più dei punti nodali della materia dell'ammortamento alla francese (in genere, come anche sul tipo di ammortamento adottato e sul sistema finanziario, composto o semplice, adottato, che sono gli aspetti a cui sono propriamente riferite le questioni di cui al rinvio pregiudiziale) – particolarmente debole.

Così, ad esempio, la sentenza non va oltre la constatazione che l'ammortamento alla francese non integra, strutturalmente, un fenomeno di anatocismo. Così facendo, però, essa rimane proprio ai bordi del problema: il fatto che l'ammortamento alla francese non dia vita a un fenomeno di anatocismo – il relativo meccanismo facendo capo a una peculiare clausola di imputazione dei pagamenti –, invero, non esclude affatto la possibilità (forte, in realtà) che l'ammortamento produca *effetti di gravosità*, per il cliente mutuatario, del tutto analoghi a quelli propriamente prodotti dal fenomeno dell'anatocismo. Sarebbe stato necessario e doveroso, dunque, chiedersi se (e quando) il principio del divieto di anatocismo non sia da ritenere esteso pure al vicino fenomeno dell'ammortamento alla francese.

D'altra parte, pure viene da osservare (sempre a titolo di esempio) che – nella sede d'impianto generale della motivazione – la sentenza senza alcuna spiegazione considera di mero dettaglio la norma dell'art. 1185 c.c. Che non si confronta (proprio) con il diffuso orientamento della Corte che ritiene applicabile la norma dell'art. 1194 unicamente nel caso in cui siano già scaduti sia il debito per capitale, che quello per interessi. Che va a contrapporre le norme dell'art. 1282 e dell'art. 1224 c.c., quando da tempo la dottrina ritiene «fuor di dubbio che, sul piano storico e sul piano funzionale, le due regole riguardino fenomeni analoghi» e che «deve ritenersi giustificata, malgrado la differente collocazione legislativa, un'integrazione delle due discipline»⁰¹. Che (soprattutto) trascura del tutto, nel contesto, la norma dell'art. 1195 c.c., che pure è disposizione di forte significatività sistematica: là dove indica che la materia dell'imputazione dei pagamenti possiede in via fisiologica un'elevata possibilità di confondere e «sorprendere» il debitore; e che, quindi, a quest'ultimo soggetto le cose debbono essere spiegate proprio per bene.

3.- La peculiare debolezza argomentativa della sentenza si nota in modo particolare, peraltro, là dove essa tratta della seconda questione rimessale in via di rinvio pregiudiziale: per escludere, così, che la mancata indicazione in contratto del tipo di ammortamento prescelto, come pure del sistema finanzia-

* Le opinioni espresse nel lavoro non impegnano l'ABF.

⁰¹ Libertini, voce «Interessi», in Enc. dir., XXII, Milano, 1972, p. 99 e 103.

rio adottato, comporti nullità della clausola per violazione dell'art. 117, comma 4, TUB.

Per la verità, il problema è proprio impostato male. In effetti, la sentenza si chiede se l'ammortamento e il sistema finanziario incidano, oppure no, sul tasso nominale annuo e/o sul TAEG [così: «se la maggior quota di interessi complessivamente dovuti in presenza di "ammortamento alla francese" costituisca un prezzo ulteriore e occulto che rende il tasso d'interesse effettivo maggiore di quello nominale (TAN) e del TAEG dichiarati»]. Tuttavia, la domanda, che pone la norma dell'art. 117 comma, attiene alle diverse «voci» che vengono a comporre il «costo» complessivo del rapporto di credito. Ed è chiaro, allora, che rispetto a questa domanda la risposta è di ordine positivo: si tratta, appunto, di autonome componenti (solo in senso figurato si potrebbe dire «addizionali»), del costo del credito. Inserito nella gabbia della voce degli «interessi», il tema viene invece a immiserirsi e a rimanere influenzato dalle indicazioni della Banca d'Italia in punto di definizione degli elementi che sono rilevanti per la costruzione del TAEG.

Del resto, la sentenza sembra volere andare alla ricerca di una indicazione normativa specifica, quanto espressa [«l'art. 117 TUB non richiedeva e non richiede tuttora (*a fortiori* a pena di nullità) l'esplicitazione del regime di ammortamento nel contratto»]. Per contro, il tema da indagare è diverso: è propriamente quello di interpretazione della norma, lì dove essa pretende che i testi dei contratti dell'operatività bancaria indichino (non solo il «tasso d'interesse», ma anche) «ogni altro prezzo e condizione [e] oneri» (non diversamente avviene, per il caso di clienti consumatori, in relazione all'art. 125 *bis*, comma 6, TUB, nel riflesso dell'art. 121, comma 1, lett. e. TUB). In quanto tale, la norma risulta senz'altro intesa a recepire ogni struttura, forma e *nomen* del peso economico dell'operazione per il cliente.

Del tutto inconcludente si manifesta poi il rilievo – su cui, peraltro, la sentenza insiste molto – per cui il maggior costo dell'ammortamento alla francese è «effetto naturale» della scelta pattizia di prevedere un piano di rimborso modulato a «rata costante» (tutte le rate hanno, per il cliente, identica misura di esborso) «e non decrescente». In effetti, sul filo della norma dell'art. 117 si tratta appunto di rendere il cliente consapevole di quanto gli viene effettivamente a costare la scelta della rata costante (a parte il rilievo che la rata costante non è frutto necessario di un ammortamento alla francese). Casomai, il punto della «rata costante» è un altro: ed è che, nell'operatività, la rata costante si trova imposta⁰² anche quando al cliente non interessa per nulla (un conto sono le famiglie mutuatrici, ad esempio; un conto, sono le imprese).

4.- Non v'è dubbio, in definitiva, che la sentenza delle Sezioni Unite rappresenti – più che un'occasione perduta – una decisione di retroguardia; e, volendo, pure assai miope. Come non ricordare, a confronto, la diversità di apertura dello sguardo che le Sezioni Unite hanno mostrato nella sentenza 12 maggio 2020, n. 8770, a proposito di contratti derivati e di «scenari probabilistici» da far apprezzare al cliente?

Nelle ultime battute della motivazione resa, la sentenza n. 15130/2024 dichiara che il diritto vigente non si spinge sino a esigere che gli istituti di credito «si sostituiscano» al cliente «nella valutazione della adeguatezza e convenienza dell'operazione». L'affermazione tradisce, per vero, un forte grado di

⁰² Che, poi, se il corrente mercato dei mutui non offre alternative rispetto al genere dell'ammortamento alla francese (nella specie, della restituzione del capitale secondo progressione geometrica), la materia sembra *naturaliter* andare verso la competenza dell'AGCM.

fraintendimento.

In realtà, il punto è proprio quello di evitare che altri - cioè, gli istituti di credito - scelgano in luogo del cliente (e non certo, poi, secondo l'interesse di quest'ultimo). Il punto è, di conseguenza, che il cliente deve essere messo in grado di capire davvero cosa sta andando a fare: per essere del tutto chiari, se può davvero «permettersi» di fare quel tipo di operazione oppure no; se gli convenga comunque «imbarcarsi» in quel genere di «debito bancario» (o anche di debito *tout court*).

Il progresso - anche quello relativo ai mutui bancari - non passa per la quantità dei contratti che vengono nel concreto stipulati. Passa, invece, attraverso la qualità delle operazioni che vengono poste in essere: a cominciare, per vero, della sostenibilità, da parte dei singoli mutuatari, del costo effettivo dei prestiti che sono chiamati a rimborsare.

Sommario: 1. *Un'economia al passo con i tempi?* - 2. *Le opportunità dell'Orange economy: dal capitalismo speculativo all'economia della cultura.* - 3. *Politiche europee a sostegno del settore arancione.* - 3.1 *Gli aiuti di Stato alle attività culturali e creative.* - 3.2 *Le politiche italiane.* - 4. *L'economia arancione in pratica.* - 4.1 *Il caso Colombia.* - 4.2 *Il resto del mondo e l'Orange economy.* - 5. *Notazioni conclusive.*

1. Un'economia al passo con i tempi?

L'Orange economy, una nuova, originale e promettente economia, consente di approfondire un tema in parte ancora inesplorato aperto a dinamiche innovative capaci di trasformare lo scenario socioeconomico fortemente influenzato dagli effetti della globalizzazione⁰¹ e dall'assenza di un sistema concreto di garanzie sociali.

Si tratta di un'economia capace di stimolare nuove forme di intervento pubblico e di apportare un'inedita configurazione del valore economico che, peraltro, attualmente è attraversato dagli effetti della transizione, rispondendo all'esigenza del mercato di trovare ispirazioni più complianti a quel principio

⁰¹ Su questo complesso tema, oggetto di approfondimento da parte della dottrina dal 1983, ovvero da quando è stato coniato il termine globalizzazione dall'economista americano Theodore Levitt in un suo articolo intitolato "La globalizzazione dei mercati" in Harvard Business Review, senza pretesa di esaustività, ex multis, A. QUADRIO CURZIO, *Globalizzazione: profili economici*, in *Il Mulino*, n. 1/1999, 41 ss.; G. SAPELLI, *Le imprese, la globalizzazione e il postnazionalismo economico*, ivi, 55 ss.; M. R. FERRARESE, *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, Bologna, 2000; V. ROPPO, *Verso un mondo globalizzato: trasformazioni economiche, mutamenti sociali, risposte politiche*, in *Politica del diritto*, n. 3/2001, 515 ss.; A. BALDASSARRE, *Globalizzazione contro democrazia*, Roma-Bari, 2002; V. CARBONE, *Globalizzazione dell'economia, libertà dell'uomo e valori cristiani*, in A. LOIODICE, F. VARI (a cura di), *Giovanni Paolo II. Le vie della giustizia, Itinerari per il terzo millennio*, Roma, 2003, 680 ss.; G.M. FLICK, *Economia ed etica nell'Europa della globalizzazione*, in *Rivista della Guardia di Finanza*, 2003, n. 4, 138 ss.; N. IRTI, *Le categorie giuridiche della globalizzazione*, in *Rivista di diritto civile*, n. 1/2003, 625 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione*, Bari, 2004; F. GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005; M. D'ALBERTI, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna 2008; S. CASSESE, *Globalizzazione del diritto*, in *www.treccani.it*, 2009; M. R. FERRARESE, voce *Globalizzazione giuridica*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali, Milano, IV, 2011, 547 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Concorrenza e mercato*, 2012, 867 ss.; P. GRASSO, *Il costituzionalismo della crisi. Uno studio sui limiti del potere e sulla sua legittimazione al tempo della globalizzazione*, Napoli, 2012; G. SCACCIA, *Il territorio fra sovranità statale e globalizzazione dello spazio economico*, in *www.rivistaaic.it*, 2017; F. FRACCHIA, *Sovranismi, globalizzazione e diritto amministrativo: sull'utilità di un approccio dialogante e a più dimensioni*, in *www.federalismi.it*, n. 17/2018; P. BILANCIA, *L'effettività della Costituzione economica nel contesto dell'integrazione sovranazionale e della globalizzazione*, in *www.federalismi.it*, n. 5/2019; N. ACOCELLA, *La globalizzazione e l'equilibrio economico mondiale*, Roma, 2020; D. PORENA, *Nell'epoca della globalizzazione: il potere oltre la sovranità*, in *Ambiente e diritto*, n. 1/2021, 42 ss.; R. RUOZI, *Considerazioni sulla globalizzazione del mercato finanziario*, in *Dirigenza bancaria*, 2023, 5 ss.

di sostenibilità cui ultimamente tanta attenzione è riposta da istituzioni europee e internazionali attraverso l'utilizzo di paradigmi diversi dal modello tradizionale, il quale sta mostrando da tempo le sue vulnerabilità.

Ma in cosa si concreta tale "potente nuova economia"⁰²? Innanzitutto, occorre evidenziare che la denominazione *Orange economy* è nata dal fatto che in molte società antiche, l'arancione era il colore della creatività e della cultura⁰³. Gli artisti dell'antico Egitto, ad esempio, usavano il realgar di zolfo arsenico arancione per decorare i geroglifici delle tombe dei loro faraoni; gli indù posizionano il *chakra* arancione sulla pancia per rappresentare il centro del potere creativo di un individuo; i nativi americani associano l'arancia alla *leadership* e all'apprendimento; i peruviani collegano l'arancio alla società e alla cultura; mentre i monaci buddisti indossano il saio colore arancione perché a esso sono associate proprietà che favoriscono la concentrazione mentale⁰⁴. Il suo studio si profila articolato e complesso poiché, oltre a presentare implicazioni ancora da approfondire, mostra una problematica questione definitoria circa le attività in essa comprese non ancora giunta a una composizione condivisa in dottrina⁰⁵. Il settore culturale e creativo, infatti, non è stato tutt'ora qualificato univocamente⁰⁶, anche se le varie denominazioni attribuitegli sembrano differenziarsi in modo marginale. Come è stato fatto notare la definizione di impresa culturale è in sé un ossimoro, una contraddizione che sembra una "missione impossibile"⁰⁷. Il fatto che a livello sia nazionale sia internazionale non ci sia una nozione specifica del settore culturale e creativo è indicativo anche di quanto sia complesso valutare gli impatti che esso produce, anche perché non si possono applicare i classici strumenti di misurazione e, quindi, rilevare i

⁰² P. KABANDA, *Le arti nell'economia e l'economia nelle arti*, in D. LEWIS, D. RODGERS, M. WOOLCOCK (a cura di), *Nuovi mezzi, messaggi migliori?*, Oxford, 2022, 231.

⁰³ Il termine *Orange economy* è stato coniato da F. BUITRAGO, I. DUQUE, in *La Economía Naranja: Una Oportunidad Infinita*, Washinton DC, 2013.

⁰⁴ Per altra dottrina, la cultura e l'economia fanno parte della *soft economy*, che indica un'economia che punta sulla qualità, valorizzando l'identità delle comunità e dei territori, rispettando l'ambiente e incorporando bellezza. Sul tema, E. REALACCI, A. CIANCIULLO, *Soft economy*, Milano, 2005.

⁰⁵ Su come si sia evoluto il concetto di industria culturale e creativa a partire dagli anni Sessanta, L. SAVONARDO, R. MARINO, A. COCORULLO (a cura di) *L'industria culturale e creativa Giovani e innovazione in Campania*, Milano, 2022, 41 ss.

⁰⁶ A. CICERCHIA, *Why we should measure what we should measure*, in *Economia della Cultura*, 2015, 11 ss.; P. A. VALENTINO, *L'impresa culturale e creativa: verso una definizione condivisa*, in *Economia della cultura*, 3/2013, 273 ss.; G. RICHIERI, *Il Concetto di industrie creative*, in *Economia della Cultura*, n. 1/2009, 5 ss.

⁰⁷ M. MICCIO, *Come comunicare l'impresa culturale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1/2007, 71. Sull'impresa culturale in generale, si v., anche, G. BOSI, *L'impresa culturale: diritto ed economia delle attività creative*, Bologna, 2017.

dati, venendo meno i tradizionali indicatori economici e le prove empiriche e metodologiche⁰⁸.

L'economia creativa è un concetto dinamico che genera prodotti non facilmente quantificabili⁰⁹, data la grande difficoltà e, a volte, l'impossibilità, di stabilire un prezzo che possa in qualche modo rifletterne il valore.

In linea di massima, si può dire che essa comprende tutte quelle produzioni che per l'appunto hanno come scopo principale la produzione o la riproduzione, la promozione, la diffusione e/o la commercializzazione di beni e servizi sia tangibili sia intangibili che hanno valore culturale, artistico o che nascono dalla trasformazione delle idee e del sapere¹⁰. È stato evidenziato che le industrie creative si aprono a un mercato molto ampio e operano un cambio del modello classico di economia poiché soddisfano le esigenze dei consumatori non consumando o consumando pochissime materie prime, in quanto utilizzano per i loro *output* in massima parte abilità, idee nonché talento individuale¹¹. Tale circostanza, peraltro, amplifica l'interesse per le attività in oggetto soprattutto in questo specifico momento storico nel quale si lamenta l'eccessivo sfruttamento delle risorse naturali legato all'economia tradizionale¹².

⁰⁸ M. RATTI, *Outcome Indicators for the Cultural Sector*, in *Economia della Cultura*, 2015, 23 ss., ma anche M. TRIMARCHI, *Sul futuro dell'economia della cultura*, in *Economia della cultura*, 2007, 43, il quale sostiene che identificare e misurare il prodotto culturale è un vero problema.

⁰⁹ F. DI DONATO, *Problematiche valutative delle imprese culturali*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n.1/2007, 119 ss.; S. CAVALIERE, *Prospettive giuseconomiche dell'Orange economy*, in *Economia pubblica*, n. 2/2022, 276.

¹⁰ P. A. VALENTINO, *L'impresa culturale e creativa: verso una definizione condivisa*, in *Economia della cultura*, 3/2013, 273 ss.; L. LAZZARETTI, F. CAPONE, *Creative Industries in Italy mapping creative local systems*, in *Sinergie*, n. 79/2009, 145 ss.

¹¹ J. HOWKINS, *L'economia creativa: come le persone guadagnano dalle idee*, Londra, 2013, 30 ss. Secondo le Nazioni Unite (www.unctad.org, 2001), l'economia creativa è caratterizzata da «attività con una forte componente artistica rispetto a qualsiasi attività economica che produce prodotti simbolici con una forte dipendenza dalla proprietà intellettuale».

¹² Le problematiche dell'economia lineare si evidenziano in particolare raffrontando quest'ultima con le istanze dell'economia circolare, sul tema, almeno, R. FERRARA, *Brown economy, green economy, blue economy: l'economia circolare e il diritto dell'ambiente*, in *Dir. e Proc. Amm.* n. 13, 2018, 801 ss.; F. DE LEONARDIS, *Presentazione*, in ID. (a cura di), *Studi in tema di economia circolare*, Macerata, 2019, 7; E. SCOTTI, *Poteri pubblici, sviluppo sostenibile ed economia circolare*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1/2019, 515; G. SAPELLI, *Un cambio di rotta. Note sull'economia circolare*, in *Equilibri*, n. 9, 2019, 24 ss.; M. COCCONI, *Un diritto per l'economia circolare*, in *Il diritto dell'economia*, 2019, 3, 113 ss.; M. PENNASILICO, *Economia circolare e diritto: ripensare la "sostenibilità"*, in *Persona e Mercato*, 2021, 714 ss.; C. COLOGNESE, *Economia circolare: "restyling" o nuovo modello economico?*, in www.giustamm.it, 2, 2021, 1 ss.; C. FELIZIANI, *L'economia circolare nei decreti semplificazione e nel PNRR: quanto manca alla meta?*, in *Rivista giuridica di urbanistica*, n. 4/2021, 823 ss.; D. COLOMBO, *Perpetuo? Quasi. L'economia circolare punta al virtuosismo perfetto*, in *Mark up*, 2022, 116 ss.

Nel settore culturale e creativo, l'imprenditorialità, l'innovazione e le attività ad esso collegate dimostrano di ingenerare un non trascurabile sviluppo e dinamismo all'interno delle economie regionali e nazionali, ragione per cui, anche le politiche pubbliche sono sempre più orientate a dare maggiore risalto a tali attività come auspicato anche nei rapporti sull'economia creativa pubblicati dalla Conferenza delle Nazioni Unite sul commercio e lo sviluppo¹³ e come illustrato nel Programma delle Nazioni Unite per lo sviluppo nel 2013¹⁴, dal quale emerge quanto l'economia creativa sia fonte, metaforicamente parlando, di una nuova "economia della creatività", i cui benefici vanno ben oltre il solo ambito economico.

Diversi studi, peraltro, hanno posto in luce una forte relazione tra la presenza di industrie creative e lo sviluppo dei territori¹⁵ e hanno rilevato come, dopo il rallentamento economico seguito alla crisi del 2008, queste ultime abbiano dimostrato non solo una maggiore resilienza dal punto di vista dello sviluppo materiale, ma anche, una propensione a migliorare il benessere collettivo rappresentando, quindi, un nuovo efficiente motore per l'economia¹⁶.

È, inoltre, interessante notare come il dato caratterizzante dell'*Orange economy*, rappresentato essenzialmente dal fatto che essa integra insieme diritto, economia, cultura e sociologia, evidenzia come per le attività ricadenti in *subiecta materia* non esistano più le tradizionali barriere che separavano l'economia dalle altre scienze sociali¹⁷.

Il comparto, prima della crisi pandemica ha generato un tasso di crescita occupazionale ed economica, comprese le relative esportazioni, che ha aumentato il PIL di molti Paesi in maniera non marginale.

13 Rapporti sull'economia creativa della conferenza ONU sul commercio e lo sviluppo, in www.unctad.org, anni 2004, 2008, 2010.

14 In www.undp.org.

15 L. LAZZERETTI, N. INNOCENTI, F. CAPONE, *L'impatto della varietà correlata sulla crescita dell'occupazione creativa*, Firenze, 2017, 491 ss.

16 A.C. PRATT, *L'economia creativa e culturale e la recessione*, in *Geoforum*, 2009, 495 ss.

17 Quanto esposto sopra è uno dei motivi per cui il diritto dell'economia integra il metodo di studio più idoneo per affrontare il tema dell'*Orange economy*. La sua dimensione interdisciplinare e transdisciplinare, infatti, permette di analizzare una potenziale varietà di ambiti e settori con una latitudine cognitiva e scientifica molto ampia, in tal senso, G. LUCHENA, *Il diritto dell'economia*, in E. BANI, F. DI PORTO, G. LUCHENA, E. SCOTTI, *Lezioni di diritto dell'economia*, Torino, 2023, 1 ss.; ma anche, F. CAPRIGLIONE, M. SEPE, *Riflessioni a margine del diritto dell'economia. Carattere identitario ed ambito della ricerca*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 3, 2021, 385 ss.

Le stesse attività, poi, dopo la battuta d'arresto dovuta al Covid¹⁸, hanno rappresentato molto spesso un catalizzatore per le innovazioni degli *input* che si sono riverberate anche in altri tipi di produzioni e hanno anche dimostrato di riprendersi rapidamente, aumentando costantemente il loro fatturato¹⁹. Si è reso evidente, poi, che le imprese in oggetto rispetto ai restanti settori hanno prodotto beni e servizi orientati al consumo dotati di una "resistenza" maggiore all'assalto delle crisi²⁰.

L'economia creativa ha, quindi, realizzato una delle *performance* migliori dell'economia italiana nel suo complesso con un potenziale effetto moltiplicatore sugli altri settori pari all'1,8; in pratica, per ogni euro prodotto dalla cultura se ne attivano 1,8 in altri settori²¹. I dati provenienti da diversi Paesi del globo, inoltre, indicano che in molti casi queste attività hanno evidenziato un'espansione molto più rapida rispetto a quella rilevata per quelli c.d. tradizionali come per esempio il manifatturiero²². Ma i numeri relativi all'aumento del PIL e ai posti di lavoro prodotti da questo comparto, pur confermando una tendenza positiva, non colgono in pieno la vera dimensione di esso, perché la maggior parte delle attività creative o culturali è informale e spesso trasversale ad altre produzioni, tanto che in alcuni casi esse non vengono conteggiate nelle statistiche ufficiali.

La tesi tradizionale che attribuiva poca importanza ai prodotti della cultura, quindi, è stata smentita dai fatti poiché l'espressione creativa nella sua interdisciplinarietà è responsabile di molte delle visioni che hanno plasmato il nostro mondo moderno²³ e le arti hanno dimostrato di arricchire e migliorare notevolmente la vita quotidiana delle persone²⁴. Diverse iniziative ricollegabili a tale settore spesso sono cresciute al di fuori dell'intervento pubblico; ciononostante, il settore pubblico negli ultimi anni

18 Per M. CAUSI, *Cultura ed economia dopo il COVID-19: spunti per una discussione pubblica*, in *Economia della Cultura* n. 1/2021, 80 ss. "Al contrario di quanto accaduto ai consumi dal vivo i consumi dei prodotti dell'industria culturale, dei contenuti culturali riproducibili, sono aumentati durante la pandemia".

19 N. MARTYNOVYCH, S. PLUTALOV, *Current trends of the development of creative industries and their impact on the national economy*, in *www.reicst.com*, 2022, 3 ss.

20 M. TRIMARCHI, *Il sistema culturale italiano: è tempo di dilemmi*, in *Creatività, Partecipazione, Competitività*, 2016, 37 ss.

21 Reperibile in *www.istat.it*, 2020.

22 Si v. per es., D. THROSBY, *Strategie di sviluppo per le economie delle isole del Pacifico: c'è un ruolo per le industrie culturali?*, in *Asia Pacific Policy Stud.*, n. 2/2015, 370 ss., I dati statistici mostrano che la quota dell'economia creativa nel PIL dei paesi più sviluppati è in costante aumento, come puntualizzano J.FAZLAGIC, R. SKIKIEWICZ, *Misurare lo sviluppo sostenibile: la prospettiva dell'economia creativa*, in *Mondo Ecol.* 2019, 635 ss.

23 K. ROBINSON, *Fuori di testa: imparare a essere creativi*, Chichester, Regno Unito, 2001, 12 ss.; S. JOHNSON, *Come il gioco modella il mondo*, in *www.npr.org*, 2017.

24 A. SEN, *Lo sviluppo è libertà. Perché non c'è crescita senza democrazia*, Milano, 2020, 307 ss.

sta cominciando a comprendere, anche attraverso la lezione impartitaci dalla crisi pandemica, che l'approccio allo sviluppo deve essere olistico, riguardando non solo la materialità, ma anche l'essenza stessa dell'uomo. Le forme d'arte, per l'appunto, rispecchiano in pieno questo assunto poiché facilitano «l'espansione della ricchezza della vita umana» non limitandosi solo ad accrescere l'economia in cui vivono gli esseri umani²⁵. Peraltro, l'art. 9 della Costituzione italiana, la Convenzione di Faro²⁶ e le dichiarazioni dell'UNESCO sulla cultura²⁷, come pure l'Agenda 2030²⁸ suggeriscono quanto il diritto di accesso alla cultura e, soprattutto, la promozione di essa permetta una crescita a 360° gradi dei cittadini e delle nazioni. In questo contesto non si può ignorare il ruolo dell'intervento pubblico, che, attraverso il suo sostegno alle imprese culturali e creative, può ingenerare condizioni fiscali o infrastrutturali che permettono al settore di svilupparsi con risultati migliori. Non è un caso che siamo e restiamo in un'Europa sociale di mercato (sebbene, ancora, a onore del vero, nei Paesi UE spesso, più che i diritti collettivi, prevalgono le logiche di mercato)²⁹, in cui la competitività dei settori economici dovrebbe convivere con un'attenzione crescente verso il *welfare*, il quale, certamente, è favorito da *governance* che sostengono la cultura³⁰.

La produzione, i servizi e la tecnologia, inoltre, nascono con la creatività e, per questo, qualsiasi Stato per crescere dovrebbe valorizzare e sostenerne lo sviluppo. Non ci sono, tuttavia, solo aspetti positivi nell'*Orange economy* e non si possono trascurare prospettive problematiche, ovvero l'esistenza di livelli estremi di incertezza della domanda, tendenze monopolistiche, presenza di mercati del lavoro complessi, plagio e furto di diritti di proprietà, inefficienze che possono essere riequilibrate solo con politiche pubbliche mirate. Per di più, per la loro particolare natura, le industrie culturali non sempre

25 P. KABANDA, *Le arti nell'economia e l'economia nelle arti*, in D. LEWIS, D. RODGERS E M. WOOLCOCK (a cura di), cit., 229 ss.

26 Convenzione quadro del Consiglio d'Europa sul valore dell'eredità culturale per la società, Consiglio d'Europa - (CETS NO. 199) Faro, 27/10/2005. Per un commento sulla Convenzione in oggetto, tra gli altri, almeno, V. DI CAPUA, *La Convenzione di Faro. Verso la valorizzazione del patrimonio culturale come bene comune?*, in *www.aedon.ilmulino.it*, n. 3/2021, 162 ss.; P. CARPENTIERI, *La Convenzione di Faro sul valore del Cultural Heritage per la società. Un esame giuridico*, in *Rivista giuridica di urbanistica*, n. 2/2021, 274 ss.; M. CAMMELLI, *La ratifica della convenzione di Faro: un cammino da avviare*, in *www.aedon.ilmulino.it*, n. 3/2020, 10 ss.

27 Rapporto finale conferenza Città del Messico, Monaco, 1982.

28 Agenda 2030: *Transforming the World*, September 2015 SDGs 4, 8, 11, 12 e 16, sul tema, G. DE VRIES, *Culture and the sustainable development goals: challenges and opportunities*, in *Economia della Cultura* n. 4/2022.

29 Sull'economia sociale di mercato, tra i contributi più recenti, almeno, G. LUCHENA, *Economia sociale di mercato*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, n. 1/2020, 81 ss.

30 C. BOCCI, S. CACCIATORE, *Le nuove sfide dell'Impresa Culturale*, in *www.kinetes.com*, 2017, VII.

riescono a raggiungere un livello tale da diventare del tutto autonome da azioni di sostegno e a essere davvero competitive sul mercato libero. A causa di tali motivi il comparto ha rappresentato negli anni un continuo terreno di confronto relativamente alle politiche specifiche e ai riassetti istituzionali, che, da un lato, sono state orientate dalla necessità di valorizzare il patrimonio culturale e, dall'altro, hanno dimostrato la volontà di sperimentare una nuova cultura imprenditoriale³¹.

2. Le opportunità dell'Orange economy: dal capitalismo speculativo all'economia della cultura.

Ormai è da tempo che si auspica un cambiamento dell'economia, la quale non dovrebbe più essere incentrata solo sul profitto a tutti i costi o sul modello capitalistico³² che come è stato detto è basato su una "creazione distruttiva"³³, ma dovrebbe realizzare il rispetto dell'ambiente e il miglioramento della qualità della vita dell'essere umano secondo i valori legati ai diciassette obiettivi SDGs (*Sustainable Development Goals*) così come definiti dalle Nazioni Unite³⁴ e come si evince anche nell'*Action plan* per supportare la crescita sostenibile della Commissione Europea pubblicato nel 2018³⁵. In questo contesto, l'*Orange economy* rappresenta un nuovo modello di produzione decisamente vicino al cambio di passo tanto auspicato, poiché ha in sé caratteristiche tali da creare crescita sostenibile, inclusione e benessere sociale, con la particolarità di dare frutti, sia di tipo simbolico e identitario, sia di tipo economico.

Insomma, tale economia potrebbe rappresentare uno dei settori protagonisti nella realizzazione della transizione verso la sostenibilità, offrendo un'opportunità infinita³⁶ e generando innovativi modelli di *business* per così dire antropici capaci di integrare anche una riduzione dei divari tra territori, tra metropoli e piccoli centri, tra periferie e centro.

³¹ D. THROSBY, *The Economics of Cultural Policy*, Cambridge, 2010, 28 ss.

³² Sui limiti del capitalismo e su come questo debba essere riorganizzato per tenere conto del benessere collettivo, tra i tanti, M. PORTER, M. KRAMER, *Creating shared value. How to reinvent capitalism - and unleash a wave of innovation and growth*, in *Harvard business Review*, 2011, 4 ss.

³³ A. ZANINI (traduzione a cura di), J. A. Schumpeter, *Capitalismo, socialismo e democrazia*, Milano, 2023, 83 ss.

³⁴ Sebbene nessuno dei 17 ESG si concentri esclusivamente sulla cultura, l'Agenda 2030 include riferimenti espliciti ad aspetti culturali. In più alla 74 Assemblea generale delle Nazioni Unite, il 2021 è stato dichiarato Anno internazionale dell'economia creativa per lo sviluppo sostenibile.

³⁵ Comunicazione della commissione Piano d'azione: finanziamento della crescita sostenibile COM(2018) 97 final, Bruxelles, 8/3/2018.

³⁶ F. BUITRAGO, I. MÁRQUEZ, *La Economía Naranja: Una Oportunidad Infinita*, cit., 1.

Aristotele osservava come la ricchezza non è il bene ultimo cui ambisce l'uomo, ma che essa viene perseguita in vista di qualcosa d'altro³⁷, sottintendendo, quindi, che l'uomo desidera un benessere non solo materiale, ma anche spirituale. L'*Orange Economy* si avvicina a questa concezione poiché, producendo reddito, realizza nel contempo, anche un miglioramento dei bisogni umani della società, per di più integrando una componente di sistema capace di generare ritorni anche indiretti in altri settori attraverso la forza delle idee e dell'innovazione. Tramite le imprese culturali e creative il baricentro dell'economia si sposta, così, dal capitale alla persona poiché il patrimonio culturale materiale e immateriale e il talento creano valore riconosciuto da chi acquista o fruisce, aggregando individui, istituzioni, comunità e imprenditori in percorsi di cooperazione e innovazione. Senza dimenticare che, affiancando alla dinamica della competizione la dinamica della collaborazione, è più semplice favorire l'eliminazione delle disuguaglianze³⁸ e sostenere le minoranze. Gli economisti, infatti, non devono fermarsi a considerare modelli efficienti individuati attraverso il rapporto tra costi ed utilità marginali, ma possono (devono) anche valutare costi ed utilità sociali rapportando l'efficienza alla utilità sociale³⁹.

I posti di lavoro creati nel "settore arancione", inoltre, tendono ad essere più *green*, più soddisfacenti e dignitosi dei lavori nei settori industriali tradizionali, coinvolgendo micro, piccole e medie imprese⁴⁰ e spesso anche i giovani sono più propensi a dare vita a attività culturali e creative⁴¹ poiché le stesse hanno la caratteristica di essere connotate da una forte valenza di riscatto economico e sociale dei territori e delle comunità locali⁴². Un altro elemento da non trascurare è rappresentato dalla circostanza che, recentemente, le attività in oggetto, stanno cercando di rendersi autonome dalle risorse pubbliche e, nella ricerca di nuovi e diversi canali di finanziamento e di sperimentazione, realizzano la sussidiarietà

37 ARISTOTELE, *Etica Nicomachea*, Roma-Bari, 1999, I, 17.

38 L. TRICARICO, A. BILLI, *Le imprese culturali in Italia: un ponte tra sviluppo sociale e territoriale* in *Crios*, n. 16/2018, 22.

39 Così, S. LANDINI, *Sostenibilità e "diritto dei privati". Il caso dei contratti sostenibili nel settore turistico*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, suppl. n. 4/2022, 109.

40 D. THROSBY, *L'economia della politica culturale*, New York, 2010, 40.

41 ERNST AND YOUNG, *Italia Creativa: Primo studio sull'Industria della Cultura e della Creatività in Italia*, in www.italiacreativa.eu, 2016.

42 L. TRICARICO, *Imprese di Comunità nelle Politiche di Rigenerazione Urbana: Definire ed Inquadrare il Contesto Italiano*, in *Euricse Working Papers* 2014, 14; A. LAMPIS, *Verso un'idea di welfare allargato. Il welfare culturale nelle iniziative della Provincia Autonoma di Bolzano*, in *Economia della Cultura*, n. 1/2017, 131 ss.; I. GIULIANI, *La città culturale. Spazi, lavoro e cultura a Milano*, in *Fondazione Giangiacomo Feltrinelli* www.fondazionefeltrinelli.it, 2018.

orizzontale, promuovendo un'interessante forma di *welfare* legato alla cultura⁴³ capace di anticipare tendenze e di trasformare i problemi del territorio addirittura in opportunità.

Le imprese culturali e creative, secondo una Relazione del Parlamento Europeo⁴⁴, però, hanno difficoltà nel rapportarsi con il mondo finanziario; gli istituti di credito, infatti, hanno una certa diffidenza e sono poco propensi a finanziare attività che producono un valore difficilmente quantificabile e con poche garanzie concrete⁴⁵. Le banche, invero, assumono nell'*Orange economy* un ruolo ancora marginale, emergendo, invece, la figura del *venture capitalist*, mecenati che investono per sostenere le attività culturali e creative, come fanno anche le fondazioni bancarie che da tempo hanno un rilievo notevole per questo settore⁴⁶ al pari degli *sponsor*⁴⁷.

Per regolare e rendere più efficiente l'economia arancione sembra necessario, pertanto, un cambiamento di mentalità circa i canali di finanziamento al fine di rinnovare i modelli tradizionali e dare vita a una politica più mirata che tenga conto della componente antropica delle imprese culturali e creative, le quali sono tese a uno sviluppo capace di contribuire a realizzare non solo un capitale istituzionale

43 GORBIS M. E VIAN K., *Building Cultural Prosperity What we can learn from cultural innovators, and why it's important*, in *Stanford Social Innovation Review*, 2016, 37 ss.; J. PHILLS, K. DEIGLMEIER, D. T. MILLER D. T., *Rediscovering social innovation*, in *Stanford Social Innovation Review*, 2008, 34 ss.; F. MOULAERT, A. MEHMOOD, A. MANGANELLI, *Spazi d'innovazione sociale*, in MONTEDURO G. (a cura di), *Sussidiarietà e innovazione sociale. Costruire un welfare societario*, Milano, 2017, 78 ss.

44 Parlamento europeo A8-0357/2016. Dobbiamo ricordare a tal proposito il programma *Cultural and Creative Sectors Guarantee Facility* istituito dalla Commissione europea il 30 giugno 2016 dalla Commissione Europea nell'ambito del programma Europa Creativa. L'obiettivo di questo strumento è di facilitare l'accesso al finanziamento per micro, piccole e medie organizzazioni che operano nel settore creativo e culturale, tradizionalmente caratterizzate da un alto profilo di rischio.

45 Occorre evidenziare, però, che il PNRR e anche alcuni accordi come quello Acri-Abi per il progetto Funder35 dedicato proprio all'impresa culturale giovanile stanno modificando questo stato di cose.

46 Sul tema specifico, A. MIGLIETTA, *Il ruolo delle Fondazioni di origine bancaria nel finanziamento alla cultura e alla creatività*, in *Economia della Cultura*, n. 4, dicembre 2021, 610 ss, ma anche, S. CAVALIERE, *La gestione dei beni culturali tra i livelli essenziali delle prestazioni e principio di sussidiarietà*, Bari, 2018, 115 ss.

47 G. PALAMENGI CRISPI, *Il sostegno delle banche italiane alla cultura: risultati di un'indagine*, in *Economia della cultura*, n. 2/1997, 199 ss.

strutturale, ma anche umano e sociale,⁴⁸ prodotto da una conoscenza condivisa e capace di migliorare anche l'ecosistema amministrativo.

Gli effetti dell'economia arancione sono concettualmente ragguardevoli: vi è una smaterializzazione della stessa economia che trasforma le forme della proprietà, l'organizzazione produttiva, il rapporto tra pubblico e privato, cambiando completamente il concetto di scarsità da applicare non esclusivamente ai mezzi, ma anche alla produzione in generale.

Non solo, in questo settore la ricerca, l'innovazione e la tecnologia sono una parte integrante del processo produttivo che perciò è portato costantemente a superarsi, generando nuovo valore e motivi di interscambi tra imprenditori e consumatori. La cultura, in questo modo, diventa economia, molto più di quanto non lo sia la fabbrica, il mercato o l'ufficio, superando le barriere tradizionali.

Sembra, così, che l'*Orange economy* abbia tutti gli elementi per favorire la transizione della vecchia economia a nuove istanze più vicine ai bisogni della collettività e dell'ambiente. L'affermazione di una nuova economia, però, non è così scontata in quanto, creare ricchezza dalle idee implica una trasformazione senza precedenti, non facile realizzare.

I prodotti della cultura e della creatività, in linea di massima, possono definirsi beni comuni mancanti dell'esclusività, infatti, non sono competitivi, hanno costi di riproduzione praticamente molto bassi e sono tendenzialmente immateriali.

L'*output* produttivo dell'*Orange economy* non è definibile secondo le categorie classiche, tanto che, non è né un bene privato né un bene pubblico⁴⁹, collocandosi come ulteriore specie tra beni rivali e beni non rivali parzialmente escludibili. In un certo qual modo sono beni non rivali (soprattutto se ci riferiamo al prodotto di un'idea) perché in alcuni casi possono essere copiati, condivisi e usati da tante persone nel-

48 A. M. ALMAUDUDI AUSAT, T. AL BANA, S. SONDARI GADZALI, *Basic Capital of Creative Economy: The Role of Intellectual, Social, Cultural, and Institutional Capital*, in *Journal of Tourism and Business*, n. 1/2023, 44 ss. Lo sviluppo (economico) dovrebbe riportarsi nell'alveo de c.d. sviluppo integrale dell'uomo caratterizzato da una condizione di progresso sociale, mentre è la crescita (economica) che fa riferimento all'incremento misurabile degli aspetti quantitativi delle principali grandezze macroeconomiche che costituiscono una parte degli elementi che connotano lo sviluppo economico: cfr. A. SEN, J. STIGLITZ, J.P. FITOUSSI, *Mismeasuring our lives. Why GDP doesn't add up*, 2010, trad. it. di M. VEGETTI, *La misura sbagliata delle nostre vite. Perché il PIL non basta più per valutare benessere e progresso sociale, Rapporto della Commissione per la misurazione della performance economica e del progresso sociale*, Milano, 2013, 111 ss.

49 F. DI DONATO, *Problematiche valutative delle imprese culturali*, cit., 120 qualifica questi beni come pubblici.

lo stesso momento e, attraverso le norme sul diritto di autore, avere un accesso in parte controllato⁵⁰.

I lavoratori del comparto, invece, sono contemporaneamente imprenditori di sé stessi con il valore aggiunto di evitare il problema dello sfruttamento del lavoro e di dare il giusto valore alla dignità di questi ultimi⁵¹. Il *cultural and creativity worker*, inoltre, è altamente istruito, tendenzialmente viene dal mondo della ricerca o dell'istruzione ed è dotato di un titolo di studio superiore alla media, circostanza che aumenta i benefici netti individuali e tende a migliorare la sperimentazione e l'innovazione nonché a rendere più concorrenziali i prodotti dell'economia arancione.

La finanziarizzazione e il consumismo che hanno generato precarietà dell'occupazione, incertezza dei redditi e dei servizi sociali sono, però, ancora il perno dell'economia e fenomeni tutt'altro che in recessione e, sebbene la fabbrica abbia perso la sua centralità e possa apparire in crisi, un modello economico come l'*Orange economy* diverso da questi schemi che ha dinamiche produttive non convenzionali stenta a farsi strada. Per arrivare a modificare il modello classico si deve, infatti, realizzare un cambiamento culturale, economico e tecnologico che permetta di sfruttare al meglio le opportunità delle arti, dei media e delle creazioni umane, ma tutto questo è ancora ipotetico e in divenire poiché le politiche monetarie e fiscali e le azioni delle istituzioni non si sono ancora adeguate alla diversa realtà e al nuovo tipo di produzione.

Considerate le peculiarità dell'*Orange economy*, diverse iniziative ricollegabili a tale settore spesso hanno coinvolto quasi esclusivamente i privati che sono più attivi e più attenti ad accogliere la dinamica delle innovazioni.

Occorre, però, evidenziare che i *policy makers* sono intervenuti attraverso il sostegno alle imprese culturali e creative (aiuti di Stato), creando contesti fiscali o infrastrutturali capaci di favorire la crescita del settore⁵². Tale politica, però, non può essere improntata a una regolamentazione diretta solo a questo segmento di mercato perché è necessario, invece, accrescerlo e renderlo dinamico, stimolando

⁵⁰ Il primo a teorizzare, il bene idea fu P. M. ROMER, *Endogenous Technological Change*, in *The Journal of Political Economy*, n. 5/1990, 73 ss.

⁵¹ Sulla dignità del lavoratore mi sia consentito rinviare a S. CAVALIERE, *Dignità umana e attività economica: una ricognizione dei principali filoni concettuali* in R. SANTORO, V. TEOTONICO, S. CAVALIERE (a cura di), *Problemi del fattore religioso e risposta interdisciplinare del diritto*, Bari, 2021, 166 ss.; ma anche, P. CORRIAS, *Dignità della persona e mercato*, *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 4/2022, 435 ss.

⁵² C. BOCCI, *Cultura e sviluppo locale: un nuovo inizio*, in *Il capitale culturale. Studies on the Value of Cultural Heritage*, suppl. 2020, 87 ss.

contemporaneamente domanda, offerta e interazione tra i vari attori, evitando le violazioni della concorrenza e soprattutto delle norme *antitrust* al fine di impedire di rendere asfittica la competitività delle imprese e dei loro *output*. In tal modo, si limita anche l'omologazione dei prodotti, favorendo, invece, le libertà creative e la piena libertà di scelta degli utenti. D'altro canto, non è neanche opportuno che i decisori politici eccedano con i finanziamenti pubblici, specie a livello locale, a imprese o associazioni del settore in quanto, si deve evitare di falsare la concorrenza relativa all'offerta e alla produzione dei prodotti creativi, pur essendo necessario stimolare la partecipazione alla crescita culturale dei cittadini, causa e non solo effetto dell'ampliamento dei consumi di prodotti e servizi culturali.

Tutto ciò nella consapevolezza che è sostanziale per uno Stato sostenere la qualità del capitale umano, il quale è determinante nei processi di crescita socioeconomica contemporanea, permettendo di scongiurare la perdita di competitività a prescindere dal settore di attività in cui tale capitale si esprime.

Un altro elemento da considerare è anche il fatto che le imprese del settore spesso non hanno buone competenze contabili-amministrative, soprattutto perché le loro attività, come evidenziato, si basano soprattutto sull'uso delle tecnologie e la ricombinazione creativa delle risorse presenti sul territorio e solo in minima parte sull'impiego del capitale tradizionale. Esse, infatti, operano con *asset* intangibili che sono il loro *core business*, con la conseguenza, lo si ripete, di dare vita a modelli non paragonabili a quelli delle imprese classiche⁵³. Questo motiva la necessità di cambiare la politica del passato pensando a nuove azioni che siano in grado di dare il giusto risalto all'innovazione sociale scaturita dalla cultura con programmi di sostegno specifici che supportino le imprese del ramo in oggetto nel loro operare e che garantiscano un approccio meno burocratico da parte della pubblica amministrazione⁵⁴. Così, si favorirebbero nuovi progetti per rigenerare e produrre beni che soddisfano i bisogni della comunità⁵⁵, consentendo anche ai cittadini di assumersi la responsabilità del proprio sviluppo economico e sociale. Ciò, inoltre, insieme a politiche *pro-innovazione*, contribuirebbe in modo significativo a una crescita

53 L. TRICARICO, J. B. GEISSLER, *The food territory: cultural identity as local facilitator in the gastronomy sector, the case of Lyon*, in *City, Territory and Architecture*, 2017, 16.

54 In questo senso anche, M. CAMMELLI, *Qualche appunto in tema di imprese culturali*, in www.aedon.ilmulino.it, n. 2/2017, 3.

55 L. TRICARICO, A. BILLI, *Le imprese culturali in Italia: un ponte tra sviluppo sociale e territoriale*, in *Crios*, 2018, 33.

più sostenibile e inclusiva⁵⁶, innalzando gli *standard* di vita⁵⁷.

3. Politiche europee a sostegno del settore arancione.

Come si è già rilevato, nel 2004, nel 2008, nel 2010 e nel 2013 sono stati pubblicati dalla Conferenza delle Nazioni Unite sul commercio e lo sviluppo⁵⁸ specifici Rapporti sull'economia creativa, i quali hanno evidenziato come il dispiegamento delle risorse culturali nei Paesi in via di sviluppo possano essere un mezzo per la crescita, la creazione di posti di lavoro e l'espansione delle esportazioni.

I decisori politici di molti Paesi hanno mostrato di comprendere che attuare interventi pubblici per aumentare il vantaggio competitivo delle industrie culturali e creative stimola in maniera concreta lo sviluppo economico. In ambito europeo, per esempio, la Commissione ha dato vita a molteplici iniziative, sebbene, a volte, l'utilizzo dei Fondi Strutturali Europei, pensati per finanziare strategie specifiche e dare un impulso importante al settore, ha sortito gli effetti sperati solo in parte poiché non sono stati utilizzati sempre nel modo più opportuno.

Ciononostante, la Programmazione europea 2014-2020 caratterizzata da una maggiore attenzione alle politiche *asset-based* relative al settore sociale, culturale e creativo, la nuova Agenda europea per la cultura 2018-2022 che ha incluso linee politiche per la partecipazione culturale e incoraggia azioni politiche coordinate per sostenere le dimensioni sociale ed economica della cultura⁵⁹, insieme al più recente Programma *Creative Europe 2021-2027* che tra i suoi obiettivi ha compreso l'aumento della competitività e del potenziale economico dei settori culturali e creativi, con un *budget* pari a 1,8 miliardi di euro, a cui si sono aggiunti 600 milioni di euro a partire dal 2022, hanno comunque rappresentato un segno che l'Europa intende sostenere concretamente le attività in oggetto. Degna di nota l'istituzione dell'Agenzia esecutiva europea per l'istruzione e la cultura (EACEA) la quale gestisce i finanziamenti per

⁵⁶ S. OLMEDO BARCHELLO, *Interazione tra l'economia sociale e l'economia creativa come promotori dello sviluppo economico locale*, Pedregal de Santa Teresa, 2017, 61.

⁵⁷ J. E. STIGLITZ, B. C. GREENWALD, *Creare una società dell'apprendimento. Un nuovo approccio alla crescita, allo sviluppo e al progresso sociale* (traduzione di M. L. Chiesara), Torino, 2018, 25.

⁵⁸ Rapporto sull'economia creativa, 2004, 2008, 2010, 2013, reperibili su www.unctad.org.

⁵⁹ Una nuova Agenda europea per la cultura, COM(2018) 267 final dove si citano dati che suggeriscono l'accesso culturale come il fattore determinante più importante del benessere psicologico, oltre all'assenza di malattia. La partecipazione culturale ha anche un ruolo nell'affrontare le sfide che l'Unione europea deve affrontare, come l'integrazione dei migranti o l'invecchiamento della popolazione, grazie alla sua capacità di riunire le persone, responsabilizzare le persone e promuovere la comprensione.

l'istruzione, la cultura, gli audiovisivi, lo sport, la cittadinanza e il volontariato, nonché riceve, valuta e finanzia le proposte ritenute finanziabili.

3.1 Gli aiuti di Stato alle attività culturali e creative.

Le azioni previste nel PNRR italiano si associano, poi, alla costituzione di fondi speciali⁶⁰ e di agevolazioni fiscali che vanno esaminate anche in considerazione della specifica normativa sugli aiuti di Stato⁶¹. Nello specifico, l'art. 53 del Regolamento 651/14 individua le varie attività culturali e creative non soggette alla disciplina dell'art. 107 TFUE e soprattutto precisa che essa si applica alle "attività di tipo economico", laddove prevalentemente finanziate dai contributi dei visitatori o degli utenti o attraverso altri mezzi commerciali perché solo in questo caso, secondo la Commissione gli aiuti sarebbero in

60 Come ad es. Il PNRR – TOCC – *Azione a2 transizione digitale organismi culturali e creativi* il cui bando è stato emanato nell'ottobre 2022 e prevede l'erogazione di contributi a fondo perduto in favore di micro e piccole imprese, enti del terzo settore e organizzazioni profit e no profit, operanti nei settori culturali e creativi per favorire l'innovazione e la transizione digitale.

61 Anche nel caso degli aiuti di Stato sorgono difficoltà circa la diversità dell'espressione "industrie creative e culturali" (anche dal punto di vista della semantica e dell'ordine delle parole) che non è perfettamente assimilabile all'istituto italiano delle imprese culturali e creative. Ciò potrebbe comportare future incertezze circa il regime esente o non esente delle agevolazioni, sul tema, C. E. BALDI, *L'intervento pubblico in campo culturale. Il faticoso iter di linee guida condivise* in www.aedon.ilmulino.it, n.2/2018; A. BRUNO, *Nuove considerazioni in tema di aiuti di stato per imprese culturali e creative: tassonomie generiche, contrasti normativi e programmazione 2021-2027*, in www.ildirittoamministrativo.it, 2023.

grado di "distorcere gli scambi tra Stati membri"⁶², mentre le altre attività delle imprese culturali non rispondenti a questo criterio sono esenti da detta applicazione.

L'articolo 54 del Regolamento del 2014 non classifica tutti i prodotti culturali e, soffermandosi sugli audiovisivi, precisa che gli aiuti sostengono un prodotto culturale, per i quali, salvo i casi ristretti elencati dallo stesso articolo, è pacifica l'applicazione della normativa sugli aiuti di Stato. Il legislatore europeo, inoltre, conscio delle problematiche relative alle diverse definizioni attribuite dai Paesi membri circa il settore in oggetto, sempre nell'articolo di cui sopra, stabilisce che al fine di "evitare errori palesi nella classificazione di un prodotto come culturale, ciascuno Stato dell'UE stabilisce procedure efficaci, quali la selezione delle proposte da parte di una o più persone incaricate o la verifica rispetto a un elenco predefinito di criteri culturali" in modo da responsabilizzare ulteriormente i Paesi europei sulla concessione degli aiuti di Stato e armonizzare le diverse definizioni.

62 Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (2016/C 262/01). Sugli aiuti di Stato, *ex multis*, C. PINOTTI, *Gli aiuti di Stato alle imprese nel diritto comunitario della Concorrenza*, Padova, 2000, p. 21 ss.; G. LUCHENA, *Aiuti pubblici e vincoli comunitari*, Bari, 2006, 17 ss.; F. CAPPELLO, *La giurisprudenza della Corte di Giustizia in materia di aiuti di Stato (1956/2006)*, in *Dir. prat. Trib.*, 2006, 803 ss.; B. LUBRANO, *Le sovvenzioni nel diritto amministrativo. Profili teorici ed evoluzione storica nel contesto del diritto europeo*, Torino, 2008, 11 ss.; G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, Padova, 2010, 5 ss.; G. PALMA, P.G. DE GERONIMO, F. ROTA, B.N. ROMANO, P. GIUGLIANO, L. FERRARA, *Gli incentivi finanziari nella prospettiva del diritto europeo*, Napoli, 2010, 11 ss.; B. N. ROMANO, *Regime giuridico degli incentivi e delle sovvenzioni*, in *Gli incentivi finanziari pubblici nella prospettiva del diritto europeo*, Napoli, 2010, 83 ss. G. LUCHENA, *Le incentivazioni economiche alle imprese tra politiche statali e decisioni comunitarie*, Bari, 2012; 15 ss.; G. COLOMBINI., M. PASSALACQUA (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Napoli, 2012, 13 ss.; C. FONTANA, *Gli aiuti di Stato di natura fiscale*, Torino, 2012, 10 ss.; E. TRIGGIANI, *Aiuti di Stato (dir. Un. Eur.)*, in *Enc. Dir. - Annali*, VI, Milano, 2013, 19 ss.; C. E. BALDI, *Se questo è mercato...Gli aiuti di Stato in un'Europa tecnocratica*, Napoli, 2014; G. LUCHENA, *Gli aiuti di Stato e il consolidamento della governance duale nella crisi economica: elementi di innovazione e di continuità*, in *Studi sull'Integrazione Europea*, 2, 2015, 227 ss.; A. CANEPA, *Dai salvataggi ai crediti deteriorate: la complessa applicazione delle regole sugli aiuti di Stato fra flessibilità e rigidità*, in *Rivista trimestrale trim. dir. econ.*, n. 3, 2016, 258 ss.; G. LUCHENA, *An overview of the main issues set forth in the Notice on the notion of State aid: a new "code of conduct" for the States*, in *Il diritto dell'economia*, n. 3/2018, 747 ss.; ID, *Gli aiuti di Stato tra interventi straordinari e stabilizzazione normativa*, in *www.dirittifondamentali.it*, n. 2/2018; E. BANI, F. DI PORTO, *"Castello" Covid-19: i destini incrociati di aiuti di stato e concorrenza*, in A. SCIARRONE ALIBRANDI, U. MALVAGNA (a cura di), *Sistema produttivo e finanziario post covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*, Pisa, 2021, 374 ss.; G. LUCHENA, *Agevolazioni fiscali e imprese: tra Italia ed Europa*, in C. BERGONZINI, G. LUCHENA (a cura di), *Le tasse non sono per tutti. L'ambivalenza delle agevolazioni fiscali. Quanto tolgono allo Stato, quanto danno ai cittadini?*, Milano, 2020, 77 ss.; G. LUCHENA, *Una nuova politica degli aiuti di Stato? Gli aiuti istantanei nel contesto dell'emergenza Covid-19 tra coerenza d'insieme e profili inediti*, in *Concorrenza e mercato*, n. 26/27, 2020, 162 ss.; G. LUCHENA, *State Aids and Beyond*, in *Law and Economics Yearly Review*, n. 10/2021, 38 ss.; G. LUCHENA, B. RAGANELLI, *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, Torino, 2022, 33 ss.; G. LUCHENA, *Il divieto di concessione degli aiuti di Stato alle imprese e l'intervento pubblico nell'economia*, in E. BANI, F. DI PORTO, G. LUCHENA (a cura di), *Lezioni di diritto dell'economia*, Torino, 2023, 157 ss.

3.2 Le politiche italiane.

Il nostro Paese negli ultimi vent'anni è stato percorso da un'importante operosità legislativa per il settore culturale poiché il decisore politico non ha trascurato quanto le imprese "arancioni" siano una delle risorse chiave di cui dispone l'Italia, un Paese che ha "la cultura nel suo DNA". Già dagli anni Ottanta sono stati previsti interventi pubblici in tale materia, che, però, sono stati realizzati, si potrebbe dire, a pioggia. Nel corso degli anni, l'allargamento della fruizione culturale e la richiesta di cultura, invero sempre maggiore, hanno dato vita ad azioni politiche sempre più specifiche. Volendo tracciare un rapido *excursus* normativo, ricordiamo la legge Ronchey⁶³ che istituì nel 1993 i servizi aggiuntivi nei musei, gli interventi redistributivi delle competenze amministrative previsti nella legge Bassanini e l'apertura del settore pubblico a collaborazioni con i privati nell'ambito della cultura, favoriti in seguito dagli artt. 112 e 115 del Codice dei beni culturali e del paesaggio⁶⁴.

La riforma costituzionale del 2001 ha poi ridisegnato i rapporti tra Stato e Regioni dal punto di vista delle competenze legislative per i beni e le attività culturali. In poco più di dieci anni si è dato vita a ben tre nuovi riordini del relativo Ministero⁶⁵, a una legge organica per il settore dei beni culturali⁶⁶ e del paesaggio, con i relativi aggiornamenti, a una legge per il settore cinematografico⁶⁷ e a numerosi leggi e decreti che disciplinano i criteri per i finanziamenti delle attività culturali⁶⁸. Tutti questi provvedimenti si sono rilevati importanti per il settore, sebbene non sia stato elaborato un progetto più lineare che

63 L. 14/01/1993, n. 4.

64 D.lg. 22/01/2004, n. 42.

65 Ci si riferisce al D.P.R. del 26 novembre 2007, n. 233, "Regolamento di riorganizzazione del Ministero per i beni e le attività culturali, a norma dell'articolo 1, comma 404, della legge 27 dicembre 2006, n. 296"; al D.P.R. del 2 luglio 2009, n. 91 "Regolamento recante modifiche ai decreti presidenziali di riorganizzazione del Ministero e di organizzazione degli Uffici di diretta collaborazione del Ministro per i beni e le attività culturali"; al D.P.C.M. 29 agosto 2014, n. 171, recante "Nuovo regolamento di organizzazione del Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo, degli uffici della diretta collaborazione del Ministro e dell'Organismo indipendente di valutazione della performance, a norma dell'articolo 16, comma 4, del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89", regolamento, poi, aggiornato con il DPCM n. 238 del 1/12/2017, sul tema, P.S. MAGLIONE, *L' "innovazione" nel nuovo regolamento di organizzazione del Mibact (d.p.c.m. n. 169/2019)*, in www.aedon.ilmulino.it, n.1/2021, 37 ss., ma anche, L. CASINI, *Il ministero della Cultura di fronte al PNRR*, in www.aedon.ilmulino.it, n. 2/2022, 72 ss.

66 Codice dei beni culturali e del paesaggio e ai dd. lg. 24 marzo 2006, nn. 156 e 157.

67 L. 14 novembre 2016, n. 220.

68 Per un'analisi dei provvedimenti legislativi sulle industrie culturali e creative, S. CAVALIERE, *Prospettive giuseconomiche dell'Orange economy*, cit., 288 ss.

avrebbe sortito maggiore efficacia. Tale problema è scaturito anche in considerazione della circostanza che, in generale, lo sviluppo del settore tende ad essere impostato in termini materiali, mentre spesso, come già evidenziato, il contributo attivo delle espressioni artistiche al valore economico immediato e il raggiungimento di risultati di sviluppo tangibile può essere sistematizzato solo nel lungo periodo.

Non dimentichiamo che proprio in Italia uno dei compiti di tutte le istituzioni pubbliche a cominciare dal Mibac è quello di promuovere conoscenza, utilizzazione e fruizione dei beni culturali, un preciso "dovere" sancito dagli artt. 6, comma 1 e 112, comma 1 del Codice dei beni culturali e del paesaggio⁶⁹. La possibilità di realizzare questo obiettivo e di sostenere cultura e creatività si sta concretizzando attraverso le politiche contenute nel PNRR nel quale sono previste una serie di misure specifiche per il settore, che rafforzano anche le posizioni occupazionali meno stabili del comparto in oggetto. In particolare, proprio la Missione 1 è stata denominata "Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo" allo scopo di evidenziare la consapevolezza delle istituzioni italiane circa la forte interattività fra le componenti e le filiere attive culturali e creative con i processi di miglioramento della società.

I destinatari degli investimenti volti a promuovere l'innovazione, la modernizzazione e la competitività sono nello specifico i settori le cui attività si basano su valori culturali, espressioni artistiche e altre espressioni creative individuali o collettive, sia quelle orientate al mercato sia quelle che non sono orientate al mercato. La cultura, attualmente, è collegata alla digitalizzazione perché le attuali tecnologie si caratterizzano quali strumenti di una nuova democrazia del sapere⁷⁰, evidenziando come esista un'area di valore comune, in cui l'attività di impresa si coniuga con l'innovazione e i talenti della collettività diventando una risorsa fondamentale per il nostro Paese, sia dal punto di vista identitario, sia dal punto di vista della crescita economica.

Il Piano, nella Componente 3 della Missione sopra menzionata non trascura neanche il fatto che le attività culturali e creative sono legate alla transizione ecologica e all'economia circolare, evidenziando come le misure predisposte debbano essere realizzate in maniera sinergica tra gli altri settori e le altre aree di intervento, tanto che molte previsioni contenute nelle successive Missioni, ad esempio, quella relativa a Istruzione e Ricerca, completano la strategia del Governo in questa area.

69 Su questo tema, *ex multis*, A. M. NICO, *Il patrimonio culturale nel diritto positivo e nel P.N.R.R.*, in *Lo Stato* n. 19/2022, 260 ss.

70 M. MICCIO, *Come comunicare l'impresa culturale*, cit., 77.

Da ultimo giova ricordare che gli interventi attuati dall'Italia sono improntati a una nuova modalità di sviluppo sostenibile legata a una rigenerazione territoriale e a un rafforzamento degli strumenti di intelligenza artificiale (pensiamo al mercato dei prodotti culturali e creativi offerti attraverso gli strumenti digitali e la rete che, peraltro, durante la pandemia hanno costituito i principali strumenti di lavoro per gli imprenditori e per gli operatori della cultura), i quali stanno già modificando sostanzialmente il mercato della cultura in considerazione delle moderne esigenze. Ciò, nondimeno, permetterà anche di rispettare i diritti delle generazioni future assicurando loro la stessa quantità e qualità delle risorse esistenti come suggeriscono gli obiettivi dell'Agenda 2030⁷¹ che impegna governanti e governati a fornire un nuovo volto all'economia partendo dalla cultura⁷².

Si comprende, pertanto, come le misure previste nel PNRR sono dotate di potenzialità capaci di fornire un concreto contributo per rendere più efficaci le forme dell'intervento pubblico per la cultura, che è necessario per sostenere direttamente e indirettamente l'economia del Paese realizzando uno sviluppo di qualità e soprattutto più inclusivo date anche le basse barriere di accesso per gli imprenditori del settore e le minore quantità di investimenti iniziali necessari per iniziare le attività in esso comprese.

4. L'economia arancione in pratica.

Per sfruttare al massimo le opportunità offerte dalla cultura anche in altri Paesi del mondo si è pensato di potenziare l'Orange economy, con investimenti mirati a promuovere pratiche collaborative tra PMI⁷³, a sperimentare nuovi prodotti digitali⁷⁴ nonché a dare vita a nuove strategie di resilienza⁷⁵, con l'obiettivo di creare un alternativo modello di produzione, realizzando quella che potrebbe essere chiamata una "democrazia economica" fondata sull'innovazione e sulla promozione dell'apprendimento e della cultura, coinvolgendo tutti coloro che ne sono interessati.

71 UNWTO, *Tourism and the sustainable development goals, Journey to 2030*, Madrid, World Tourism Organization, 2017.

72 C. BIZZARRI, E. COLOMBO, *La missione turismo e cultura nel PNRR: occasione irripetibile per la sostenibilità dello sviluppo turistico italiano*, in www.documentigeografici.it, 2022, 74.

73 C. GRODACH, J. O'CONNOR, C. GIBSON, *Manufacturing and cultural production: Towards a progressive policy agenda for the cultural economy*, in *City, Culture and Society*, 2017, 17 ss.

74 M. D'OVIDIO, C. RABBIOSI (a cura di), *Makers e Città: La rivoluzione si fa con la stampante 3d?*, in *Fondazione Giangiacomo Feltrinelli*, www.fondazionefeltrinelli.it, 2018; H. BAKHSHI, D. THROSBY, *Culture of Innovation. An economic analysis of innovation in arts and cultural organisations*, London, 2010, 7 ss.

75 A. C. PRATT, *Resilience, locality and the cultural economy*, in *City, culture and society*, 2015, 61.

Il valore aggiunto fornito dalla cultura e dalla creatività negli Stati che hanno adottato politiche in favore di queste ultime si è dimostrato degno di nota perché tali Paesi sono riusciti a realizzare un'economia più umana atta a contribuire a una crescita più inclusiva e di qualità e capace di fornire intuizioni per sostenere o, piuttosto, creare un'inedita espressione di reddito addirittura a volte di vitale importanza per molti cittadini che diversamente non avrebbero saputo come inserirsi nel mondo del lavoro.

In alcuni Paesi come lo Zambia, la Nigeria o le Filippine l'economia arancione ha fatto la differenza: nel primo Paese lo sviluppo dell'industria cinematografica con le sovvenzioni statali ha portato a una considerevole crescita economica, nel secondo, sempre l'industria cinematografica dal 2013 ha permesso una crescita del PIL di quasi il doppio promuovendo l'occupazione giovanile e la diversificazione economica, mentre nelle Filippine il settore culturale e creativo ha contribuito a migliorare le azioni pubbliche nel campo sociale e della sanità⁷⁶.

Non mancano esempi anche in Italia dove l'*Orange economy* si è dimostrata capace di incidere in favore del territorio, soprattutto del Sud Italia⁷⁷. Un caso noto è quello dello stabilimento siderurgico dell'area di Bagnoli (Na) dove si è realizzata una transizione ecologica e sostenibile dell'economia locale. L'industria siderurgica una volta dismessa ha lasciato il posto a una struttura multifunzionale che promuove la divulgazione della scienza attraverso un museo scientifico interattivo, un incubatore di imprese, un centro di formazione, un giardino didattico e vari altri luoghi di fruizione della cultura. Tale iniziativa ha permesso la creazione di posti di lavoro con incremento del turismo e della cultura, promuovendo il territorio che è stato liberato dalla contaminazione dell'aria e del mare provocata dalla produzione dell'acciaio.

4.1 Il caso Colombia.

Particolarmente interessanti sono le politiche pubbliche della Colombia. Il Piano di sviluppo nazionale (PND) 2018-2022 di tale Paese ha previsto un ampio numero di obiettivi di sviluppo, fra i quali anche l'economia arancione. Il governo colombiano ha espressamente riconosciuto l'importanza della cultura e della creatività non solo per il loro valore intrinseco, ma anche per il loro contributo alla creazione

⁷⁶ P. KABANDA, *Le arti nell'economia e l'economia nelle arti*, cit., 150 ss.

⁷⁷ Le imprese italiane fondate sulla cultura che hanno fornito un valore aggiunto al territorio dove si sono insediate non sono poche, sul tema si v. L. TRICARICO, *Impresa culturale, impatto sociale e territorio: nuovi approcci e strategie di sviluppo*, in G. M. CAROLI, (a cura di). *Evidenze sull'innovazione sociale e sostenibilità in Italia: IV Rapporto CERIS sull'Innovazione Sociale*. Milano, 2018, 114 ss.

di posti di lavoro, reddito e ricchezza e le ha prese in considerazione come strumenti per favorire lo sviluppo locale, la coesione sociale e il benessere. La Colombia ha impresso un approccio globale alla politica dell'*Orange Economy* progettandola intorno a sette azioni principali: informazione e conoscenza; rafforzamento e coordinamento istituzionale; creazione di infrastrutture territoriali per diffondere i processi creativi; sostegno a industria, *start-up* e aziende sostenibili; integrazione di reti e sviluppo del mercato; strategie per aumentare l'ispirazione e l'integrazione delle catene del valore e la circolazione di beni e servizi creativi e culturali; lotta alle disuguaglianze attraverso lo sviluppo di capacità creative e culturali e della proprietà intellettuale. Nell'ambito di queste strategie il Governo colombiano ha deciso di attingere al fertile terreno creativo del suo Stato per istituire i primi prodotti finanziari (nello specifico si tratta di obbligazioni) legati alle imprese arancioni.

Se i più conosciuti *green bond* sono destinati a finanziare progetti climatici e ambientali, le nuove obbligazioni (c.d. *Orange bond*) colombiane sono destinate a finanziare progetti creativi e culturali, utilizzati specificamente per dare sostegno a creazioni della letteratura, dei media visivi, delle arti dello spettacolo, dell'artigianato e anche al comparto turistico con l'impegno della banca emittente di assicurare agli investitori possibilità di guadagni da non trascurare. L'iniziativa descritta si inserisce nell'ambito dei diversi meccanismi generati dalle borse globali per il finanziamento sostenibile come auspicato dalle organizzazioni internazionali nell'ultimo decennio⁷⁸. Tra questi spiccano le obbligazioni tematiche o etichettate, note anche come obbligazioni GSS (Green, Social and Sustainability bond), ovvero quelle che includono, tra le altre, le obbligazioni verdi, quelle sociali, quelle blu, quelle Covid e, quindi, anche le arancioni. Le obbligazioni tematiche sono molto simili alle obbligazioni *standard*, rappresentano uno strumento di debito tradizionale con un profilo di credito simile, ma i loro proventi sono utilizzati per contribuire direttamente ed esclusivamente agli scopi dell'obbligazione etichettata⁷⁹.

La promozione delle arti attraverso prodotti finanziari è per ora una novità da non confondere con il progetto *Orange bond principles* istituito nel 2022 per favorire e finanziare azioni in modo particolare riguardanti la parità di genere nell'ambito dell'obiettivo SDG 5 dell'O.N.U.

Le "obbligazioni arancioni" sono amministrare in Colombia da Bancóldex, una banca di sviluppo statale creata nel 1992 con il mandato di promuovere la crescita delle imprese e il commercio estero nell'ambi-

⁷⁸ Come abbiamo evidenziato è in particolare l'Agenda 2030 a dare un importante *input* agli obiettivi sociali e di sostenibilità.

⁷⁹ T. EHLERS, *Understanding the challenges for infrastructure financing*, in www.bis.org, 2014.

to di un piano più ampio per sviluppare l'economia colombiana. Gli obiettivi della banca latino-americana sono molto ambiziosi: con l'emissione delle obbligazioni in oggetto, infatti, si propone di modificare i sistemi di garanzia delle banche commerciali sviluppati solitamente su beni materiali e tangibili e di adattarli alle produzioni delle attività creative che sono il più delle volte proiettate verso il futuro e difficili da monetizzare o quantificare in termini economici. In buona parte Bancóldex è comunque riuscita a superare la riluttanza degli istituti di credito, che, come si è già evidenziato, per la difficoltà di quantificare i rischi della nuova operazione finanziaria, non sono incentivati a concedere finanziamenti a società il cui sviluppo è incerto o semplicemente a investire in un progetto o in un'idea, non comprendendo quale può essere il profitto. Ha, inoltre, incoraggiato la partecipazione dei privati a questa iniziativa, concedendo consulenze, assistenze tecniche mirate e, attraverso una politica trasversale di favore, ha reso più attrattive le imprese culturali e creative.

Le date di scadenza dei nuovi *bond* sono da due a tre anni e attualmente vengono acquistati e venduti solo in Colombia⁸⁰. Il Paese sudamericano non sta spingendo verso l'*Orange economy* solo per promuovere le arti, ma, in maniera previdente, vuole ridurre la dipendenza della sua economia dalle materie prime che con il tempo stanno via via scarseggiando nel suo territorio. Tra l'altro, i fondi degli "*Orange Bond*" non riguardano solo un aspetto formale, ma diversificano le "fonti di risorse", migliorando le prospettive di investimento, con il pregio di realizzare uno sviluppo capace di coinvolgere anche le minoranze etniche e le fasce più deboli della popolazione poiché favoriscono una categoria molto ampia di industrie, aumentando i posti di lavoro. Tra queste ci sono quelle che includono l'editoria, gli audiovisivi, musica radiofonica e registrata, produzioni di nuovi media, *software*, *design* di *software*, come videogiochi e prodotti industriali, servizi di notizie e informazioni, il turismo e la valorizzazione e fruizione del patrimonio materiale e immateriale, l'artigianato, i festival, gli spettacoli pubblici e la produzione alimentare culturalmente specifica.

Al momento l'iniziativa colombiana relativa a questi nuovi prodotti di investimento favoriti principal-

80 H. VAN SCHAICK, *Colombia's efforts to capitalize on the prospects of its emerging orange economy*, Oxford Business Group, 2019, in www.oxfordbusinessgroup.com.

mente tramite provvedimenti normativi⁸¹ che prevedono detrazioni fiscali, è ancora all'inizio del suo percorso, per cui ci vorrà del tempo per conoscere quali saranno i suoi concreti risultati, sebbene stia dimostrando di possedere quel *quid* che potrebbe servire ad ispirare un nuovo modello economico per i governi⁸² capace di creare sviluppo dalle idee, incoraggiare le PMI, importante tessuto economico di un Paese e spesso legate all'innovazione, ma anche di realizzare progetti più sostenibili, più sociali e più *green*. Ciò ha richiesto una visione innovativa dei *manager* pubblici e privati, i quali, ampliando i propri orizzonti, hanno considerato l'importanza di questo settore e compreso che investire in cultura può portare a realizzare uno sviluppo basato anche sulla qualità. Senza dimenticare che il collegamento tra arte ed economia comprende più attività produttive, poi, i decisori politici colombiani hanno previsto anche un coordinamento dei vari rami della pubblica amministrazione⁸³. Il governo del Paese sudamericano, infatti, ha dato vita a partenariati strategici interministeriali per istituire una politica imprenditoriale specifica a favore dell'industria creativa. Tali azioni sono state supportate anche dal Servizio nazionale di formazione che ha adattato i suoi programmi a quanto necessario per promuovere la cultura e la creatività, con l'utilizzo di un Fondo per l'imprenditorialità in modo da dare vita a progetti indirizzati a una crescita più equilibrata, concretizzando profitti provenienti da risorse non tradizionali. Le potenzialità di tale iniziativa hanno attirato altri Stati dell'America latina che si stanno attivando per ricalcare la politica colombiana e dare vita a prodotti finanziari culturali, finalizzati a convogliare investimenti in progetti di qualità in favore della collettività e dei suoi bisogni.

4.2 Il resto del mondo e l'Orange economy.

Vi è da dire che anche l'Asia e gli Stati ad economia emergente o c.d. Stati sviluppati, i quali si caratterizzano per aver predisposto azioni politiche improntate a favorire soprattutto lo sviluppo e il potenzia-

81 Ricordiamo la legge n. 1834 nel 2017, meglio nota come The Orange Economy Law, una pletora di decreti legge e leggi per migliorare e semplificare la possibilità delle imprese culturali di svolgere le proprie attività, la creazione di fondi per finanziare le attività in oggetto, l'istituzione del Consiglio nazionale del Ministero della Orange Economy che incentra le sue politiche su informazione, istituzioni, infrastrutture, integrazione, inclusione e industria nonché l'istituzione di accordi come il gruppo di lavoro arancione permanente Colombia-Giappone, il cui obiettivo è promuovere interessi comuni nel commercio, negli investimenti e nella cooperazione nel settore creativo, ma anche il programma *Ruta Naranja* che ha inviato esperti in tutti i territori della Colombia per formare, consigliare e fornire assistenza tecnica nell'economia creativa.

82 P. KABANDA, *Work as art: links between creative work and human development*, in *Human Development Report*, New York 2015, 14.

83 Rapporto Bancóldex, 2019, in www.bancoldex.com.

mento dello Stato⁸⁴, hanno dedicato una parte delle loro politiche all'impiego delle loro risorse culturali⁸⁵. Tutto ciò in linea con il disegno di tali Paesi di coniugare la crescita economica con lo sviluppo del benessere collettivo, sociale ed economico.

Dal 2009 il governo thailandese, per esempio, sta incrementando i mezzi per rendere la Thailandia un'"economia creativa", cioè un'economia basata sul talento e sulla cultura unica del suo popolo (la cosiddetta "Thainess")⁸⁶. A tal scopo, i responsabili politici di questo Stato hanno prestato grande attenzione alle "industrie creative" come quelle riguardanti il cibo locale, l'artigianato, le terme, i film e il *software* multimediale⁸⁷. Anche gli Stati emergenti, quindi, attraverso una gestione politica improntata su modelli basati su un deciso intervento pubblico, stanno considerando l'importante contributo che il settore cultura può fornire al processo del loro rapido sviluppo economico.

5. Notazioni conclusive.

Le politiche legate alla cultura e alla creatività si sono dimostrate una strategia per una crescita economica più vicina alle attuali esigenze e hanno dato prova di essere maggiormente incisive, se supportate da strumenti del mercato finanziario che promuovono investimenti rispettosi di una sostenibilità globale e locale nello stesso tempo. A tal proposito, occorre evidenziare che le caratteristiche dell'*Orange economy* permettono di sviluppare in maniera quasi naturale prodotti *social impact finance*, i quali possono fornire un concreto impulso per la crescita delle attività del settore in oggetto, coniugando, per l'appunto, la sostenibilità finanziaria alla dimensione sociale in senso ampio degli investimenti⁸⁸.

L'economia della cultura, perciò, è capace di proporsi quale elemento di forza del mercato, emergendo come un'alternativa strategica per lo sviluppo dei Paesi atti a superare la vulnerabilità dell'economia tradizionale. Questo "inconsueto" modello economico, infatti, favorisce una maggiore inclusività dei giovani, delle donne e delle minoranze, realizzando non solo beni materiali, ma anche immateriali, sen-

84 Questa tipologia di Stato non si presta soltanto a correggere i fallimenti del mercato, ma, programma "rischiando", implementando la sua capacità strategica e coniugando crescita economica e sviluppo sociale, sul tema, G. LUCHENA, *L'intervento nell'economia dallo Stato liberale allo Stato regolatore*, in E. BANI, F. DI PORTO, G. LUCHENA, E. SCOTTI (a cura di), *Lezioni di diritto dell'economia*, cit., 81 ss.

85 T. SHIRAISHI, T. SONOBE, *Emerging States and Economies. Their Origins, Drivers, and Challenges Ahead*, Tokio, 2019, 150.

86 K. TSUNEKAWA Y. TODO, *Emerging States at Crossroads*, Tokio, 2019, 127.

87 P. L. CAVALCHINI, *Thailandia. Uno sguardo all'economia del "Paese gentile"*, in www.rivistaeco.it, 2019.

88 L. TRICARICO, *Impresa culturale, impatto sociale e territorio: nuovi approcci e strategie di sviluppo*, cit., 111.

za le conseguenze negative dell'economia tradizionale. Non si deve, tuttavia, pensare che l'economia arancione escluda la tradizionale, anzi, la prima ha il pregio di poter essere fruttuosamente affiancata e di arricchire la seconda che può trovare nuove ispirazioni e modalità idonee a correggere quanto in essa è ormai obsoleto e poco rispondente ai bisogni della società odierna.

L'*Orange economy*, invero, riesce a conseguire allo stesso tempo efficienza economica e innovazione, concretizzando il principio di solidarietà intergenerazionale realizzando un diverso e più utile modo di considerare i sistemi di produzione e di consumo dei beni e dei servizi complessivamente intesi nell'ambito del settore secondario e terziario, ma anche di quello quaternario.

La c.d. onnipotenza del profitto⁸⁹, con questa nuova forma di economia, cambia volto riformando le vecchie logiche di mercato, per realizzare in maniera spontanea una transizione digitale, ecologica e sociale e, soprattutto, quella crescita intelligente, sostenibile e inclusiva cui aspira l'Unione. Ciò anche perché il mercato culturale è espressione dell'innovazione che tradizionalmente è collegata al progresso scientifico⁹⁰ e ha una capacità congenita di accrescere valore, migliorando la competitività e la produttività, minimalizzando le esternalità negative come l'inquinamento, con il pregio di limitare quasi completamente lo sfruttamento delle materie prime.

Date queste premesse, è evidente quanto l'economia arancione, stimolando l'adozione di innovativi strumenti di *governance* integrata come produttivi partenariati pubblico privati⁹¹, possa fornire un valore aggiunto all'intero Paese, producendo prodotti che generano sviluppo intellettuale e che promuovono l'essenza stessa della persona umana con la realizzazione del suo benessere materiale e immateriale. Insomma, l'*Orange economy* è un'economia che punta sulla qualità, valorizzando l'identità delle comunità e dei territori, rispettando l'ambiente e incorporando bellezza.

89 Per E. MORIN, *Svegliamoci!*, Milano, 2022, 68, la politica deve fare regredire l'onnipotenza del profitto con la redistribuzione delle risorse secondo i principi dell'economia sociale e solidale.

90 J. BENAVENTE, M. GRAZZI, *Public policies for creativity and innovation: promoting the orange economy in Latin America and the Caribbean*, Washington, 2017, 7 ss.

91 A tal proposito si deve ricordare *EIT Culture & Creativity*, comunità pubblico-privata per le industrie culturali e creative in Europa nella logica di collaborazione istituzionale multilivello tra la dimensione regionale, nazionale ed europea che promuove studi e nuove proposte per potenziare il settore.

L'economia, così, può essere vista in una prospettiva più ampia⁹²: può produrre ricchezza, sia aumentando il profitto, sia accrescendo la qualità della vita dei cittadini.

Le arti si rivelano una risorsa strategica e indispensabile per realizzare un approccio globale alla crescita della società nel suo complesso e per fornire un'opportunità di modernizzazione e trasformazione di tutti quei settori che necessitano di nuovi modelli di produzione sostenibili, eco-compatibili, ma anche competitivi, dato che l'imprenditorialità creativa accompagnata dalla tecnica e dall'innovazione svolge un ruolo fondamentale nell'affrontare le transizioni in atto nello scenario globale.

Si comprende, quindi, come la creazione di una sinergia tra l'economia arancione e quella tradizionale permette quei cambiamenti che possono realizzare uno sviluppo più consoni ai cambiamenti e ai bisogni attuali della collettività⁹³.

In tal modo, il valore economico definito dai canoni tipici del reddito e del prezzo si apre a fenomeni produttivi basati su paradigmi disgiunti dagli eccessi speculativi e più rispettosi degli obiettivi elaborati a livello internazionale ed europeo a favore di un presente e un futuro migliore. In altre parole, la cultura, la creatività e la conoscenza si fanno portatrici di un cambiamento più ecologico, più inclusivo e più sostenibile, candidando l'*Orange economy* a divenire il volano capace di superare l'ottica meramente utilitaristica e la valutazione solo quantitativa del benessere, dando vita, invece, a uno sviluppo di qualità e, soprattutto, a un'economia per le persone e non viceversa.

92 P. KABANDA, *The Creative Wealth of Nations: can the Arts promote development?*, Cambridge, 2018, 25 ss.; T., YASUYUKI, K. MIYAMOTO, *Knowledge spillovers from foreign direct investment and the role of research and development activities: Evidence from Indonesia. Economic development and cultural change*, Tokio, 2006, 173 ss.

93 Sull'interazione tra crescita e sviluppo umano, M. CAPRIATI, *Capabilities, Innovation and Economic Growth*, London, 2019, 87 ss.

Indice: 1. Introduzione e generalità; 2. Costruzione di un piano di ammortamento; 2.1 Parametri rilevanti; 2.2 Tassi d'interesse; 2.3 Piano d'ammortamento; 2.4 Preammortamento; 2.5 Il caso di rate non costanti; 3. Comuni contestazioni e loro infondatezza; 3.1 Comuni contestazioni; 3.2 Il regime composto implica anatocismo?; 3.3 La mancata esplicitazione di calcolo implica indeterminatezza del contratto? Ammortamento e trasparenza; 3.4 Differenziale d'interesse e soglia d'usura; 3.5 Ammortamento, determinatezza e trasparenza; 3.6 Ammortamento e imputazione dei pagamenti.

1. Introduzione e generalità

Questo breve scritto mira a eliminare i principali dubbi in ordine all'ammortamento di mutui, con particolare riguardo all'ammortamento con rata costante⁰¹, indicando come descrivere in maniera trasparente le condizioni d'un ammortamento.

Con un contratto di mutuo, il mutuante consegna al mutuatario una somma di danaro, che s'impegna a restituire a scadenza ovvero in più rate (art. 1813 del codice civile). Normalmente il mutuatario è obbligato anche alla corresponsione degli interessi (art. 1815, comma 2, del codice civile). Gli interessi maturano sul capitale non ancora restituito (art. 821 del codice civile).

Nel caso d'un contratto, di durata biennale, con scadenze semestrali delle rate: 1/2, 1, 3/2, 2, se le rate d'ammortamento sono d'ammontare superiore agli interessi dovuti (*quota d'interessi*), il loro ammontare decresce nel tempo: la differenza tra la rata e gli interessi dovuti (*quota di capitale*), nel caso di rata

⁰¹ Questo schema di restituzione, comunemente detto "alla francese" è popolare, per la comodità di generare rate costanti. La formula c.d. "all'italiana" genera pagamenti decrescenti nel tempo, proprietà evidentemente non congeniale al caso di mutui destinati a sostenere attività produttive.

costante, cresce⁰².

2. Costruzione di un piano di ammortamento

Nella pratica finanziaria⁰³ si può costruire un mutuo in due modi, partendo dalle quote di capitale oppure partendo dalle rate (inclusive d'interessi e capitale). I due modi sono equivalenti: la cosa è matematicamente provata⁰⁴. Per mutui all'italiana è più naturale partire dalle quote di capitale, visto che esse sono costanti, mentre per mutui alla francese è più semplice partire dalle rate, visto che sono esse ad essere costanti.

Illustriamo la costruzione d'un ammortamento usando un semplicissimo esempio: è sufficiente per comprendere la meccanica. Esempi più complessi richiedono solo una massa di calcoli maggiore, ma la logica è la stessa.

02 Questo avviene se esse sono in progressione geometrica con ragione $1+TP$. Ci si convince di questo in quattro e quattr'otto. Lo facciamo sul caso di ammortamento annuo per semplicità. Funziona anche nel caso frazionario.

Si parte dall'uguaglianza desiderata tra le rate a due scadenze consecutive, t e $t+1$:

$$C_t + I_t = C_{t+1} + I_{t+1}$$

dove C , I stanno per quota di capitale e quota d'interesse e gli indici corrispondono alle due scadenze consecutive. Se ne trae:

$$C_{t+1} = C_t + I_t - I_{t+1}$$

Se i è il tasso effettivo e con D indichiamo i debiti residui, sostituendo si trova:

$$C_{t+1} = C_t + iD_{t-1} - iD_t$$

Poiché si ha:

$$D_{t-1} - D_t = C_t$$

$$C_{t+1} = C_t + iC_t = C_t(1+i)$$

Quanto trovato prova che, se si vuole la costanza delle rate, le quote di capitale debbono essere scomposte in capitale e interesse esattamente nel modo indicato. Se si scegliessero quote interessi e quote di capitale in modo diverso s'uscirebbe dal francese.

03 Per molte interessanti osservazioni in tema suggeriamo, per esempio, F. CACCIAFFESTA, *Un'ordinanza fondata su un equivoco (ammortamento francese secondo il Tribunale di Salerno)*, in www.ilcaso.it, 2023.

04 Per un riscontro, suggeriamo: F. PRESSACCO, F. BECCACECE, F. CACCIAFFESTA, G. FAVERO, P. FERSINI, M. LI CALZI, F. NARDINI, L. PECCATI, L. ZIANI, *Rapporto scientifico n. 2022/01 dell'AMASES, Anatocismo nei piani di ammortamento standardizzati tradizionali*, Udine, 2022. È possibile scaricare il fascicolo gratuitamente dal sito AMASES.

2.1 Parametri rilevanti

Mostriamo quali siano i parametri rilevanti con riferimento al semplice esempio

Ammontare del finanziamento	1000
Durata del finanziamento (anni)	2
Cadenza dei pagamenti delle rate	semestrale
Tipo d'ammortamento	rata costante
Tasso annuo nominale (TAN)	20%
Tasso semestrale (TP)	$20\%/2 = 10\%$
Tasso annuo effettivo (TAE)	21%
TAEG	22.498%

2.2 Tassi d'interesse

Nella prassi delle operazioni di mutuo, intervengono diversi parametri, tra loro correlati, che abbiamo elencato nella tabella qui sopra, di cui chiariamo il senso e le interrelazioni.

Tasso annuo nominale (TAN nella legislazione e nella prassi). Serve per il calcolo delle quote interessi, relative alle varie rate, con la formula degli interessi semplici:

$$\text{interessi} = \text{debito a inizio periodo} \times \text{TAN} \times \text{frazione d'anno}$$

In questo contratto, con riferimento al primo periodo, si ha TAN = 20%

$$\text{interessi} = 1000 \times 20\% \times 1/2 = 100$$

come controllabile sul piano d'ammortamento allegato.

Tasso periodale (TP). Si riottiene lo stesso risultato del calcolo precedente:

$$\text{interessi} = \text{debito a inizio periodo} \times \text{TP}$$

infatti il TP equivalente è

$$20\%/2 = 10\%$$

e

$$\text{interessi} = 1000 \times 10\% = 100$$

Tasso annuo effettivo (TAE). È un tasso naturale se si parte dalle rate ed è legato al TP dalla relazione:

$$\text{TAE} = (1 + \text{TP})^{\text{numero annuo di periodi}} - 1$$

Nel caso di questo contratto, visto che il numero annuo di periodi è 2, troviamo:

$$\text{TAE} = (1 + 10\%)^2 - 1 = 21\%$$

Il TAE gode d'un'importante proprietà: il valore scontato composto complessivo a TAE delle rate coincide con l'ammontare mutuato. Ciò spiega quanto prima scritto ossia che nel caso di mutui con rata costante l'uso di tale parametro è il più naturale.

Nel caso di questo contratto, il TAE riesce 21%, il valore delle rate a sconto composto con tasso 21% coincide con l'ammontare mutuato.

La rata semestrale è pari a:

$$\text{rata semestrale} = 1000 / \left(\frac{1}{1.1} + \frac{1}{1.21} + \frac{1}{(1.21)^{3/2}} + \frac{1}{(1.21)^2} \right) = 315.47$$

e il valore scontato composto delle rate risulta:

$$\frac{315.47}{1.1} + \frac{315.47}{1.21} + \frac{315.47}{(1.21)^{3/2}} + \frac{315.47}{(1.21)^2} = 1000$$

che coincide con l'ammontare mutuato.

Tasso annuo effettivo globale (TAEG nella legislazione dagli anni Novanta). Esso nasce nel quadro della normativa di trasparenza; è quel tasso per il quale valga la menzionata importante proprietà del TAE, ma includendo nel calcolo anche ulteriori oneri caricati al mutuatario.

Nel caso di questo contratto, includendo i seguenti oneri accessori:

- 1.5 euro di spese postali per ogni rata;
- 1% di provvigione d'incasso.

L'effetto pratico di questi oneri è che l'ammontare delle rate diviene:

$$315.47 + 1.5 + 0.01 \times 315.47 = 320.12$$

l'equazione che determina il TAEG (x) è:

$$\frac{320.12}{(1+x)^{1/2}} + \frac{320.12}{1+x} + \frac{320.12}{(1+x)^{3/2}} + \frac{320.12}{(1+x)^2} = 1000$$

Esso risulta 22.498%.

2.3 Piano d'ammortamento

La visione complessiva del mutuo oggetto di questo contratto emerge dal piano d'ammortamento.

tempo	Debito	Rata	Capitale	Interessi
0	1000	-	-	-
0.5	1000 - 215.47 = 784.53	315.47	215.47	100
1	784.53 - 237.02 = 547.51	315.47	315.47 - 78.453 = 237.02	784.53 x 0.1 = 78.453
1.5	547.51 - 260.72 = 286.79	315.47	315.47 - 54.751 = 260.72	547.51 x 0.1 = 54.751
2	286.79 - 286.79 = 0	315.47	315.47 - 28.679 = 286.79	286.79 x 0.1 = 28.679

2.4 Preammortamento

Qualora il contratto prevedesse un periodo di preammortamento si debbono aggiungere righe, relative a tale periodo. Se, per esempio, esso fosse d'un anno e mezzo (ossia tre semestri), il piano avrebbe 3 righe in più e diverrebbe:

tempo	Debito	Rata	Capitale	Interessi
0	1000	-	-	-
0.5	1000	100	-	100
1	1000	100	-	100

1.5	1000	100	-	100
2	$1000 - 215.47 = 784.53$	315.47	215.47	100
2.5	$784.53 - 237.02 = 547.51$	315.47	$315.47 - 78.453 = 237.02$	$784.53 \times 0.1 = 78.453$
3	$547.51 - 260.72 = 286.79$	315.47	$315.47 - 54.751 = 260.72$	$547.51 \times 0.1 = 54.751$
3.5	$286.79 - 286.79 = 0$	315.47	$315.47 - 28.679 = 286.79$	$286.79 \times 0.1 = 28.679$

2.5 Il caso di rate non costanti

Gran parte del contenzioso in tema d'ammortamento e d'anatocismo riguarda il caso del c.d. *ammortamento francese*, il cui nome italiano corretto è *ammortamento progressivo*.

Tale procedura d'ammortamento è caratterizzata dal fatto che le rate sono costanti nel tempo.

Il c.d. *ammortamento italiano*, caratterizzato dalla costanza nel tempo delle quote di capitale è meno usato, essenzialmente perché le rate sono decrescenti nel tempo e per chi si finanzia per un'attività produttiva, l'estinzione del debito risulta più onerosa proprio quando l'attività produttiva finanziata può liberare con maggiore difficoltà risorse per il servizio del debito. Non è necessario neanche un corso di Economia 1, ma basta un corso di Economia 0 per capire.

Abbiamo osservato uno strano silenzio sul fatto che nel caso italiano non si sia mai concentrato l'interesse di chi ritiene anatocistico il francese, basandosi sul fatto che, in esso, il valore scontato in regime composto delle rate coincide col debito e ciò proverebbe la natura anatocistica dell'ammortamento progressivo. La radice del malinteso è patentemente la solita: quando s'attualizzano le rate in regime composto, non si calcolano interessi. Essi sono separatamente calcolati in maniera non anatocistica, con la solita metodologia, che abbiamo visto sopra.

Sotto l'ovvia ipotesi d'intertempi non superiori all'anno, gli interessi sono semplici a TAN⁰⁵.

Quanto abbiamo visto fin qui in tema di rata costante, funziona analogamente, anche in casi di rate non costanti.

Esibiamo un esempio, simile a quanto visto prima. Indichiamo qui sotto, al solito, i parametri rilevanti.

⁰⁵ Sarebbero composti se calcolati a TAE, ma, per periodi che non superano l'anno, i composti sono minori dei semplici.

Ammontare del finanziamento	1000
Durata del finanziamento (anni)	2
Cadenza dei pagamenti delle rate	semestrale
Tipo d'ammortamento	italiano
Tasso annuo nominale (TAN)	20%
Tasso semestrale (TP)	20%/2 = 10%
Tasso annuo effettivo (TAE)	21%
TAEF	22.57%

In questo caso le quote di capitale sono costanti e pari a:

$$\frac{1000}{4} = 250$$

I debiti residui alle scadenze 0, 0.5, 1, 1.5, 2 risultano:

Scadenza	Debito residuo
0	1000
0.5	750
1	500
1.5	250
2	0

Le quote d'interesse e le rate riescono:

Scadenza	Quota interessi	Rata
0.5	1000 x 10% = 100	350
1	750 x 10% = 75	325
1.5	500 x 10% = 50	300
2	250 x 10% = 25	275

Cominciamo con l'osservare che la variabilità delle rate non impedisce la condizione che ben conosciamo: il valore scontato delle rate, non considerando gli oneri accessori, calcolato a TP, riesce uguale all'ammontare mutuato:

$$350/1.1 + 325/1.1^2 + 300/1.1^3 + 275/1.1^4 = 1000$$

Tasso annuo effettivo globale (TAEG nella legislazione dagli anni Novanta). Esso nasce nel quadro della normativa di trasparenza del credito al consumo ed è mutuato (nella struttura di fondo) nella normativa antiusura: è quel tasso per il quale valga la menzionata importante proprietà del TAE, ma includendo nel calcolo anche ulteriori oneri caricati al mutuatario.

Nel caso di questo contratto, includendo i seguenti oneri accessori:

- 1.5 euro di spese postali per ogni rata;
- 1% di provvigione d'incasso.

L'effetto pratico di questi oneri è che l'ammontare delle rate, oneri inclusi diviene:

Scadenza	Oneri	Rata con oneri
0.5	350 + 1.5 + 0.01 X 350	355
1	325 + 1.5 + 0.01 X 325	329.75
1.5	300 + 1.5 + 0.01 X 300	304.5
2	275 + 1.5 + 0.01 X 275	279.25

L'equazione in x che determina il TAEG in questo caso risulta:

$$\frac{355}{(1+x)^{1/2}} + \frac{329.75}{1+x} + \frac{304.5}{(1+x)^{3/2}} + \frac{279.25}{(1+x)^2} = 1000$$

Con soluzione $x = 0.22565 = 22.57\%$.

La costruzione del piano d'ammortamento può farsi con gli elementi sopra individuati.

Come si può constatare, cambiando la struttura del processo di rimborso, non è cambiato nulla negli indici finanziari, salvo che nel TAEG. La questione è inavvertita nella letteratura italiana, ma è d'interesse

provato nella letteratura finanziaria internazionale⁰⁶⁶.

3. Comuni contestazioni e loro infondatezza

3.1 Comuni contestazioni

Nel contenzioso bancario più recente sono ricorrenti contestazioni anche tecniche sulla legittimità delle clausole dei più comuni contratti di finanziamento che prevedono l'applicazione dell'ammortamento alla francese.

Il *Leitmotiv* che ricorre è legato al fatto che il modo più semplice per costruire tali piani d'ammortamento fa ricorso al regime dell'interesse composto.

Queste le principali contestazioni.

1. Poiché il **regime d'interesse** usato per costruire il piano di ammortamento alla francese è il **composto**, si sostiene che tale metodo di ammortamento comporti automaticamente anatocismo.
2. Qualora **l'applicazione del regime d'interesse composto non** venga **esplicitata contrattualmente**, si invoca l'indeterminatezza delle condizioni dei contratti bancari e/o la violazione della normativa di trasparenza dei contratti bancari.
3. Considerato che, nei periodi superiori all'anno, il regime di interesse composto è più oneroso del semplice, si sostiene la necessità di dover determinare un **differenziale di regime d'interesse** che assume rilievo ai fini delle verifiche di non-usurarietà dei tassi di interesse (ovvero, detto differenziale viene incluso nel calcolo del Tasso Effettivo Globale o T.E.G. relativo al finanziamento specifico da confrontarsi con le soglie di usura).
4. Infine, si sostiene che l'ammortamento alla francese viola la disciplina dell'imputazione dei pagamenti (articoli 1193 ss. del codice civile), che vorrebbe, secondo questa tesi, che i pagamenti siano da imputarsi prima al capitale e solo dopo agli interessi, se il capitale non è ancora interamente scaduto.

⁰⁶⁶ Cfr. C. BATTAGLIO, G. LONGO, L. PECCATI, *Restyling of fees in consumers credit and their optimization*, in *European Journal of Operational Research*, 91, Issue 2, 1996, 330-337.

3.2 Il regime composto implica anatocismo?

Il regime di interesse composto non comporta di per sé alcun effetto anatocistico, come ampiamente dimostrato dal Rapporto Scientifico AMASES⁰⁷. In particolare un piano d'ammortamento può essere ottenuto attraverso la capitalizzazione composta ed equivalentemente la semplice⁰⁸. È evidentemente

07 F. PRESSACCO, F. BECCACECE, F. CACCIAFFESTA, G. FAVERO, P. FERSINI, M. LI CALZI, F. NARDINI, L. PECCATI, L. ZIANI, *op. cit.*

08 Per rendersene conto basta riflettere sul fatto che il TAN può essere espresso semplicemente in termini di TAE, via capitalizzazione composta. Naturalmente con l'ampiezza dell'arco di tempo sotteso non supera l'anno, l'anatocismo è escluso, l'interesse semplice supera il composto su tali durate. Ciò nel calcolo degli interessi. Quest'intercambiabilità sparisce quando si costruisce un contratto. L'uso dell'interesse semplice per comparare le prestazioni delle parti è gravemente errato. Il sistema intertemporale di prezzi dell'interesse semplice è internamente incoerente. L'equivalenza di prestazioni con interesse semplice richiede la scelta d'una data (inizio o fine sono le più naturali). Purtroppo contratti equi se valutati all'inizio, non lo sono più con una valutazione finale e viceversa. Poiché il regime composto genera un sistema intertemporale di prezzi internamente coerente, quell'incongruenza sparisce.

Facciamo un esempio. Contro 100€ prestatati oggi, a interessi semplici al 10%, la rata annua di restituzione è:

$$\frac{100}{1/1.1 + 1/1.2} = 57.39$$

Infatti:

$$100 = \frac{57.39}{1.1} + \frac{57.39}{1.2}$$

L'equivalenza in 0 è soddisfatta. Controlliamo se lo è anche in 2. La somma mutuata vale;

$$100 \times 1.2 = 120$$

mentre la somma dei montanti delle rate:

$$57.39 \times 1.1 + 57.39 = 120.52$$

e l'equivalenza sparisce. Si lavorasse in regime composto, si scoprirebbe che l'equivalenza che vale a una certa data, vale per ogni altra data.

Riprendiamo l'esempio sopra. L'ammontare mutuato è lo stesso (100), a fronte, il mutuatario pagherà dopo uno e dopo due anni rate uguali. Il TAE è lo stesso (10%) dell'esempio precedente.

La rata costante che consente l'equivalenza in 0 è d'ammontare:

$$\frac{100}{1/1.1 + 1/1.21} = 57.619$$

sbagliato affermare che un piano d'ammortamento porta con sé un regime di capitalizzazione⁰⁹, che dovrebbe essere formalmente dichiarato.

Aggiungiamo un semplice esempio della fallacia dell'idea:

regime composto implica anatocismo

Esempio. Si prestano 100 euro al 10% per due anni. Alla fine del primo anno il mutuatario paga solo gli interessi, d'ammontare 10. Alla fine del secondo anno paga interessi e restituisce il capitale cioè 10 + 100 = 110. È ovvio che non c'è calcolo di interessi su interessi. Il valore scontato a sconto composto dei due pagamenti è:

$$\frac{10}{1 + 10\%} + \frac{110}{(1 + 10\%)^2} = 100$$

Nonostante s'usi il regime composto, l'anatocismo non c'è!

Osservazione ed esempio istruttivo. A riprova dell'attenzione con cui queste questioni vanno trattate, sottolineiamo che se gli interessi fossero calcolati in regime composto con il tasso annuo TAE (cfr. sopra 2.1), gli interessi ottenuti sarebbero gli stessi nel caso di rate annue e addirittura minori nel caso di rendite frazionate.

Ecco un esempio numerico di supporto al caso frazionato. Supponiamo che il debito su cui calcolare gli interessi sia 1000 euro e che il TAE sia 10%. La cadenza delle rate sia semestrale. Gli interessi semplici sul semestre:

$$1000 \times 10\% \times 1/2 = 50$$

Spostiamo la data di controllo d'equivalenza due anni più avanti. Il montante della somma prestata è $100 \times 1.1^2 = 121$. Il montante delle rate è $50.619 \times 1.1 + 50.619 = 121$. Scegliessimo qualunque altra data per il *check* d'equivalenza riscontreremmo sempre l'uguaglianza.

⁰⁹ Per motivi che non commentiamo, non viene mai segnalato che se in un piano d'ammortamento all'italiana (quote di capitale costanti), riconosciuto non anatocistico all'unanimità, si calcola il valore attuale delle rate a sconto composto dalla loro scadenza, indietro all'epoca d'erogazione del prestito, s'ottiene proprio tale ammontare. Esattamente come nel caso del francese.

Gli interessi composti sono:

$$1000 \times \left[(1 + 10\%)^{1/2} - 1 \right] = 48.81$$

Si sente frequentemente asserire che gli interessi composti su archi di tempo ampi conducono a crescite abnormi: che è vero, mentre non si sente mai asserire che su archi di tempo inferiori all'anno gli interessi composti sono minori dei semplici. Nella costruzione di gran parte dei piani d'ammortamento, quando si calcolano interessi, il periodo praticamente sempre non supera l'anno.

3.3 La mancata esplicitazione del regime di calcolo implica indeterminazione del contratto? Ammortamento e trasparenza

La mancata esplicitazione in contratto del regime di calcolo composto non implica indeterminabilità (ai dell'articolo 1346 del codice civile) degli interessi dovuti in ciascuna rata.

Come risulta in ispecie dalle sottosezioni 2.1-2.3, parametri necessari a permettere l'individuazione di una sola quantità di interessi rata per rata sono anche solo, per esempio: l'importo totale degli interessi dovuti per tutta la durata del finanziamento, il tasso d'interesse nominale, il numero delle rate, la precisazione che queste sono costanti, l'importo di ciascuna rata. Fissati questi parametri si dà solo una ripartizione dell'importo totale degli interessi tra le rate, solo una possibilità della distinta quota d'interessi compresa in ciascuna rata.

D'altro canto – si aggiunge *ad abundantiam* – l'associazione ammortamento francese-interesse composto è, delle due possibili, la più comoda¹⁰. È quindi ragionevole ritenere che il regime naturale d'interesse in cui è normalmente effettuata la costruzione d'un piano d'ammortamento alla francese è il composto. Tuttavia, un piano alla francese può essere costruito partendo dalla fissazione delle quote di capitale appropriatamente, in modo che la loro somma sia uguale al debito da estinguere e che riescano adeguatamente crescenti in modo che la somma capitale + interessi sia la stessa ad ogni scadenza. Il calcolo di tali interessi avviene in regime d'interesse semplice con tasso il TAN. Ma è solo una diffusa leggenda metropolitana quella secondo cui gli interessi composti sono sempre maggiori dei semplici. È matematicamente falso! Lo abbiamo visto sopra, in chiusura dell'ultima sottosezione.

¹⁰ All'italiana, le quote capitali sono costanti e allora, anche potendo usare il composto, nel fare i conti è più comodo viaggiare a interessi semplici, alla francese sono le rate a essere costanti: ecco perché per esso è più comodo usare la capitalizzazione composta.

Quanto all'obiettivo della trasparenza, in fondo, l'indicazione del regime finanziario è inutile e fuorviante. Il metodo di calcolo risulta infatti incomprensibile al cliente medio e, quando invece fosse per il cliente comprensibile, sarebbe anche per esso agevolmente ritraibile dai dati sopra indicati ai fini della determinabilità degli interessi.

Ciò che può essere sufficiente al cliente medio, in aggiunta ai dati sopra indicati, per la agevole comprensione del fenomeno e valutazione della convenienza del contratto, è che il contratto spieghi che, costante la rata, la quota interessi diminuisce, mentre s'incrementa la quota capitale e che accompagni tale spiegazione con un esempio, ovvero, più semplicemente, con il piano d'ammortamento, con ciascuna rata suddivisa in quota d'interesse e quota di capitale¹¹.

3.4 Differenziale d'interesse e soglia d'usura

Non è poi condivisibile la tesi secondo la quale dovrebbe essere determinato un differenziale di regime d'interesse da includersi nel T.E.G. Il nostro punto di vista è stato già stato accolto in giurisprudenza. Cfr., per esempio, Sentenza Trib. Milano n. 3556/2023. Il passaggio d'interesse ai fini dell'usura è riportato alla p. 7 della sentenza e conferma la validità del principio di omogeneità/simmetria (cfr. Cass., Sez. Un., 20 giugno 2018, n. 16303 e Cass., Sez. Un., 18 settembre 2020, n. 19597), secondo il quale il tasso effettivo relativo al singolo rapporto deve essere determinato tramite la medesima metodologia assunta ai fini dell'individuazione dei limiti di legge, ovvero delle soglie di usura, con riferimento sia alla formula utilizzata sia ai criteri di imputazione degli oneri rilevanti dai quali devono necessariamente essere esclusi elementi di costo unilateralmente determinati e/o non previsti dalle apposite Istruzioni di Banca d'Italia: *"Parte attrice ha allegato che il TEG del contratto di leasing sarebbe usurario dopo aver considerato, quali costi ed oneri del contratto di leasing, una serie di oneri unilateralmente determinati (come l'onere implicito di differenziale di regime" del valore di € 925.481,10), così alterando il principio di simmetria che deve governare il raffronto tra la soglia usura rilevata trimestralmente con decreto del Ministero del Tesoro ed il TEG del singolo contratto. In altre parole, l'inserimento arbitrario di costi unilateralmente determinati dalla parte tra quelli considerati per il calcolo del TEG, incide sulla fondatezza della deduzione in punto di superamento della soglia usura, poiché non può essere considerato logicamente e scientificamente attendibile il raffronto con il tasso soglia usura determinato conteggiando alcuni oneri e costi, ossia quelli indicati nelle Istruzioni di Vigilanza di Banca d'Italia ed un TEG calcolato*

¹¹ Al riguardo, *amplius*, G. MUCCIARONE, *Ammortamento alla francese: meritevolezza e trasparenza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, 6 ss.

considerandone altri, poiché così verrebbero confrontate grandezze tra loro eterogenee. La necessità di rispettare il principio di simmetria ai fini della verifica dell'usurarietà dei tassi di interesse è, del resto, stato autorevolmente sostenuto dalla Cassazione a Sezioni Unite quando si è pronunciata in materia di usurarietà degli interessi di mora (cfr. Cass. Sez. Unite n. 19597/2020), e non si ha ragione di discostarsi da tale orientamento, con la conseguenza che l'inattendibilità dei calcoli compiuti da parte attrice al fine di allegare l'usurarietà del tasso leasing convenzionale dimostra l'infondatezza del fatto allegato e comporta il rigetto di tutte le domande (dichiarative e di condanna), fondate su tale allegazione".

Le ragioni fondamentali della nostra posizione possono essere così riassunte.

a. La formula del T.E.G. è stabilita dalle apposite Istruzioni di Banca d'Italia¹², che specificano altresì quali sono gli oneri rilevanti da includere ai fini del calcolo del tasso e non prevedono l'inclusione di un "differenziale di regime".

b. Il T.E.G. (in analogia col T.A.E.G.) è nient'altro che il tasso interno (popolare come "tasso interno di rendimento, siglato T.I.R." in regime composto). Esso non dipende dalla data iniziale, finale, qualsiasi altra alla quale riferire l'uguaglianza di valore delle prestazioni corrispettive. Non è ragionevole usare lo stesso approccio in regime semplice perché, in tal caso, il tasso risulta dipendere anche da tale data, che può scegliersi ad arbitrio e che risulta pertanto arbitrario.

c. L'inclusione di detto differenziale di regime nel conteggio comporterebbe una evidente duplicazione di interessi (infatti, gli interessi eventualmente derivanti dall'applicazione del regime composto sono già considerati per intero ai fini del calcolo del T.E.G.).

Per tali ragioni il tasso calcolato includendo il differenziale di regime d'interesse e in base ad una formula in regime d'interesse semplice, non può essere confrontato con le soglie di usura poiché determinato in modo non omogeneo con le stesse¹³.

3.5 Ammortamento, determinatezza e trasparenza

A nostro modo di vedere i due obiettivi (della determinatezza e della trasparenza), fermo quanto rileva-

¹² Cfr. Banca d'Italia, *Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura*, aggiornamento 1996 e seguenti, par. C3. Calcolo del TEG.

¹³ Cfr. Cass., Sez. Un., 20 giugno 2018, n. 16303 e Cass., Sez. Un., 18 settembre 2020, n. 19597, principio di simmetria/omogeneità.

to in 3.3, si possono raggiungere, nella prassi contrattuale, inserendo dapprima nel contratto quanto abbiamo visto sopra in 2.1:

Ammontare del finanziamento
Durata del finanziamento (anni)
Cadenza dei pagamenti delle rate
Tipo d'ammortamento ¹⁴
Tasso annuo nominale (TAN)
Tasso periodale (TP)
Tasso annuo effettivo (TAE) ¹⁵
TAEG

L'indicazione del regime finanziario è inutile e fuorviante. Abbiamo visto che un piano d'ammortamento si può costruire usando congiuntamente il regime composto e il semplice.

Alleggeremmo anche il piano d'ammortamento, con ciascuna rata suddivisa in quota d'interesse e quota di capitale¹⁶: il totale degli interessi è la somma della colonna delle quote interessi.

La trasparenza, però, dipende crucialmente dalle competenze del lato mutuatario. Sebbene nessuna norma lo preveda, l'obiettivo di massima trasparenza potrebbe raggiungersi illustrando la costruzione della quota d'interesse in una rata (per es., la prima) secondo lo schema visto in apertura di 2.2. Naturalmente i calcoli dovrebbero essere esposti usando i numeri dello specifico contratto. La sua assenza non potrebbe comunque essere addebitata al mutuante in tema di trasparenza.

3.6 Ammortamento e imputazione dei pagamenti

Neppure è corretta, infine, la contestazione che l'ammortamento alla francese contrasta con la disciplina dell'imputazione dei pagamenti in quanto questa vieterebbe al creditore di imputare il pagamento agli interessi prima che al capitale non ancora scaduto.

¹⁴ Il nome tecnico del tipo di ammortamento che ci interessa è *progressivo*, il nome popolare è *francese*. Sugeriamo di chiamarlo *a rata costante*.

¹⁵ Si noti che l'indicazione del TAE e del TAN sono equivalenti. Dall'uno si può ricavare l'altro e viceversa. Basterebbe quindi indicare il TAN. Un dato in più in un documento che può finire nelle mani di non esperti può essere utile.

¹⁶ Prima gli interessi e dopo il capitale in linea con l'art. 1194 cc.

Perché nessuna norma vieta una clausola di tal contenuto.

Anzi, il debitore proprio non potrebbe imputare, senza il consenso del creditore, il pagamento prima al capitale non ancora scaduto e poi agli interessi (a meno che, forse, il debito per capitale non sia ancora liquido) (art. 1194 c.c.)¹⁷. Come comprovano anche gli articoli 1816 e 1820 del codice civile: la prima norma infatti stabilisce che il mutuatario non può rimborsare il capitale prima della scadenza (se non in uno con gli interessi maturati e maturandi sino alla scadenza); la seconda, nello stabilire che il mutuante possa domandare la risoluzione del contratto anche solo per il mancato pagamento degli interessi, alla scadenza, postula che vi possa essere una parte di capitale non ancora scaduta ed esserci invece interessi già scaduti, il cui mancato pagamento legittima il mutuante ad esigere, a seguito della risoluzione del contratto, l'immediata restituzione dell'intero capitale non ancora rimborsato.

¹⁷ Anche in proposito, *amplius*, G. MUCCIARONE, *op. cit.*, 3 ss.

Sommario: 1. La recente pronuncia della Corte di Giustizia, 24 febbraio 2022, (cause riunite C-143/20 e C-213/20) – 2. Profili strutturali delle polizze *linked*. Differenze con il paradigma codicistico – 3. Evoluzione giurisprudenziale: rischio demografico quale causa concreta delle polizze *linked* – 4. Critica. Rischio demografico e funzione previdenziale – 5. Documenti consultazione Ivass n. 1/2022 e 3/2022: una mancata occasione – 6. La disciplina europea – 7. Conclusioni: prospettive future e note critiche

1. La recente pronuncia della Corte di Giustizia, 24 febbraio 2022, (cause riunite C-143/20 e C-213/20)

La recente pronuncia della Corte di Giustizia offre lo spunto per svolgere alcune considerazioni sul tema, sempre attuale e controverso, relativo alla natura delle polizze *linked*.

Il caso oggetto della decisione prende le mosse dalla vicenda di taluni consumatori polacchi che, dopo aver aderito a contratti collettivi di assicurazione sulla vita a capitale variabile, collegati a fondi di investimento (prodotti c.d. *unit-linked*), gestiti da una società contraente terza, subivano perdite significative del capitale investito a seguito del decremento del controvalore delle quote collegate a tale prodotto. I risparmiatori chiedevano, a causa della significativa perdita di valore delle quote, il rimborso dei premi versati in forza dei contratti collettivi cui avevano aderito. Vedendosi restituire somme inferiori rispetto a quelle versate, agivano in giudizio nei confronti dei soggetti collocatari lamentando una carenza di informativa precontrattuale e sostenendo, in particolare, di non essere stati informati in maniera sufficientemente chiara sulle caratteristiche e sui rischi legati all'investimento. In tale contesto, la Corte di Giustizia Europea è stata chiamata a pronunciarsi sulla portata dell'obbligo di informativa precontrattuale previsto dalla direttiva sull'assicurazione sulla vita 2002/83, applicabile *ratione temporis*.

In via preliminare la pronuncia inquadra il rapporto tra impresa assicurativa e consumatori che hanno aderito ad un contratto collettivo *unit linked* nell'ambito della nozione di contratto di assicurazione sulla vita. Ne deriva che il consumatore che aderisce al contratto collettivo rientra nella nozione di contraente ai sensi della direttiva 2002/83. Conseguentemente l'aderente, prima della sua adesione ad un contratto collettivo *unit linked*, deve ricevere tutte le informazioni precontrattuali così da poter effettuare una scelta consapevole del prodotto. La Corte individua il soggetto tenuto a informare il contraente – aderente nell'intermediario assicurativo. La società assicuratrice, detentrica delle informazioni, deve comunicarle all'impresa, gestore del procedimento di adesione. L'impresa che conclude il contratto collettivo, agendo in qualità di intermediario assicurativo, trasmette a sua volta tali informazioni ad

ogni consumatore che aderisce a detto contratto.

La Corte precisa altresì il contenuto dell'obbligo informativo. Se la finalità dell'informazione è consentire all'aderente di selezionare il prodotto più adatto alle proprie esigenze, i caratteri che la connotano non possono che essere quelli della chiarezza, precisione e adeguatezza. Se il prodotto assicurativo offerto ha connotati finanziari, il contraente deve ricevere informazioni adeguate anche riguardo agli investimenti sottostanti, per comprenderne i rischi.

Quanto infine alle conseguenze derivanti da un non corretto adempimento di tali obblighi, la Corte ne demanda la determinazione al diritto nazionale degli Stati membri, senza dunque prefigurare una nullità o invalidità del contratto, purché il rimedio previsto garantisca l'effettività del diritto e non dissuada l'aderente dal farlo valere.

La pronuncia, in punto di diritto, *inter alia*, riconduce il rapporto tra impresa di assicurazione e aderente ad un contratto di assicurazione *unit linked*. Il dibattito sulla qualificazione delle polizze *linked* si rivela ancora oggi attuale e ricco di spunti di riflessione, in conseguenza del mutamento del quadro normativo di riferimento e del susseguirsi di pronunce e di posizioni dottrinali non sempre uniformi, in apparente contrasto con la giurisprudenza comunitaria. La Corte di Giustizia, in conformità con i suoi precedenti orientamenti⁰¹, ribadisce che, nella prospettiva europea, il sinallagma assicurativo è individuato nella corrispettività delle prestazioni: l'assicuratore si impegna, previo versamento del premio, a erogare all'assicurato la prestazione pattuita al verificarsi dell'evento assicurato attinente alla vita umana. La giurisprudenza comunitaria, dunque, sembra escludere la rilevanza, ai fini qualificatori, di valutazioni circa la sussistenza di una garanzia finanziaria e di un rischio demografico economicamente apprezzabile, individuando nell'evento attinente alla vita umana un mero termine di adempimento.

Il principio di diritto espresso in ordine alla portata degli obblighi informativi può aprire le porte ad una riflessione sulla direzione in cui viaggia il mercato assicurativo. La pronuncia, resa sulla base di un quadro normativo non più attuale, più che assumere carattere innovativo, può essere letta quale conferma

⁰¹ Corte di Giustizia, sentenza del 31 maggio 2018, C-542/16, cd. sentenza "Länsförsäkringar"; sentenza, 1 marzo 2012, C-166/11, c.d. sentenza "Gonzales Alfonso", in www.curia.europa.eu. La sentenza ha ribadito che la portata dei termini «contratto di assicurazione» «deve trovare una interpretazione autonoma e uniforme in tutta l'Unione Europea» e pertanto «i contratti detti *unit linked* oppure collegati ad un fondo di investimento, come quello concluso nella fattispecie di cui è causa, sebbene non prevedano la garanzia della conservazione del capitale, sono normali in diritto delle assicurazioni. Difatti, il legislatore dell'Unione ha ritenuto che questi tipo di contratti rientri in un ramo dell'assicurazione sulla vita».

dell'evoluzione di settore verso una forma di "assicurazione responsabile"⁰². Al di là dell'inquadramento giuridico dello specifico contratto, il minimo comune denominatore della giurisprudenza della Corte di Giustizia Europea e di quella nazionale è garantire protezione e tutela al cliente⁰³. In tal senso, la sentenza della Corte sembra muoversi in simbiosi verso i principi, sposati dalla recente regolamentazione, che tendono alla corretta e consapevole informazione del cliente a prescindere dal canale di distribuzione⁰⁴.

2. Profili strutturali delle polizze linked. Differenze con il paradigma codicistico

Nel mercato assicurativo, nell'ambito dei prodotti vita, si sono affermati nuovi modelli "non tradizionali" in cui risulta più marcata la componente finanziaria, al punto da indurre gli operatori a chiedersi se i prodotti *de quibus* siano riconducibili al modello di assicurazione sulla vita delineato dall'art 1882 c.c.

Nel modello codicistico la principale prestazione dell'assicuratore consiste nel pagamento di un capitale o di una rendita in una misura fissa al verificarsi dell'evento dedotto nel contratto. L'impresa assicurativa, a prescindere dai risultati della gestione dei premi versati dall'assicurato, garantisce soltanto la prestazione prefissata.

Nel modello delle polizze *linked* l'ammontare della prestazione, dovuta alla scadenza del contratto o a

02 M. HAZAN, *L'assicurazione "responsabile" e la responsabilità dell'assicuratore: quali prospettive dopo IDD?*, in *Danno e Resp*, 2017, V. Si parla di «assicurazione responsabile» in quanto la reclamata vocazione sociale della moderna assicurazione privata postula che la stessa sia esercitata in termini di autentico servizio di garanzia, al riparo da finalità meramente speculative e nel rispetto dei superiori interessi di coloro i quali – gli aventi diritto alle prestazioni assicurative – vi si siano affidati", 631.

03 Sul "cliente" quale figura di mercato autonoma rispetto alle categorie del consumatore e del professionista, V. ROPPO, *Diritto dei contratti e regolazione del mercato: dalla protezione del consumatore alla protezione del cliente?* In *Id.*, *Il contratto del duemila*, 2011, Torino. La ragione di tutela della figura del cliente attiene alla posizione che riveste rispetto alla prestazione tipica del contratto. Il cliente si pone quale *outsider* privo delle conoscenze specifiche che gli consentano il controllo della prestazione. In tal senso, deve esserne assicurata la tutela rispetto alla impresa fornitrice, c.d. *insider*.

04 La Direttiva 2016/97/CE, *Insurance Distribution Directive* (c.d. IDD), rappresenta un ulteriore passo avanti nella tutela del cliente nel settore assicurativo. Già, P. CORRIAS, *Le aree di interferenza delle attività bancaria ed assicurativa tra tutela dell'utente e esigenze di armonizzazione del mercato finanziario*, in *Giust. Civ.*, 2015, III, notava che «in una prospettiva realistica, si potrebbe, però, incidere sensibilmente sul terzo punto, intervenendo sulla disciplina delle operazioni finanziarie su due piani differenti. Da un lato prevedendo per tutte le singole figure negoziali una propria e definita regolamentazione che prescinda dai caratteri del soggetto abilitato che stipula con l'utente; dall'altro individuando un blocco comune di regole generali sul contratto e sugli obblighi precontrattuali, tramite un'opera di selezione, unificazione ed armonizzazione di quelle già esistenti e disseminate nei tre testi normativi fondamentali del mercato finanziario (TUB, TUF e cod. ass.)».

seguito dell'esercizio del diritto di riscatto, non è prestabilita nel *quantum*, ma viene commisurata agli esiti delle operazioni di investimento⁰⁵.

Questi nuovi modelli, frutto di un cambio di rotta nell'offerta dei prodotti dei gruppi assicurativi, si sono affermati nel mercato per contrastare il fenomeno inflattivo⁰⁶ e permettere la sopravvivenza del settore⁰⁷. I prodotti tradizionali vita non apparivano più in grado di conservare il valore reale dei capitali, versati dagli assicurati sotto forma di premio. La prestazione dell'assicuratore, generalmente predefinita nel suo ammontare (o crescente ma in forma fissa sulla base di una percentuale predefinita), non consentiva una copertura adeguata a fronte dei pregiudizi derivanti dalla svalutazione monetaria, risultando inidonea al soddisfacimento dei bisogni della vita dell'assicurato. La vicenda delle polizze *linked* rappresenta, in tal senso, un esempio di quel fenomeno che la dottrina definisce come "finanziarizzazione"⁰⁸ dell'attività assicurativa. L'introduzione di queste nuove fattispecie contrattuali ha rappresentato un tentativo da parte delle imprese di cercare di soddisfare i bisogni degli assicurati offrendo un servizio che guardasse alle opportunità del mercato dei valori mobiliari.

L'impresa assicurativa non offre alcuna garanzia in merito alla restituzione del premio versato; l'eventuale guadagno e le perdite vengono parametrize in base al buon esito delle operazioni di investimento, dipendendo da un valore di riferimento suscettibile di variazione tra il momento di conclusione del

⁰⁵ Parte della dottrina ritiene che in queste operazioni la prestazione dell'assicurato non possa essere qualificata in senso tecnico di premio. G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, Ass., 2012, III, sottolinea come «è innegabile che per premio gli autori del codice civile intendessero una controprestazione calcolata su basi probabilistiche»; e aggiunge che «la variabilità della funzione del premio che ne consegue, a seconda del contratto di volta in volta considerato, non è che la conseguenza della naturale capacità dell'assicurazione sulla vita ad evolversi verso forme negoziali nelle quali il profilo finanziario assume un valore dominante, ma nello stesso tempo, si risolve nella modificazione del concetto di premio».

⁰⁶ Per una più puntuale ricostruzione E. PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, Milano, 2011, 2 ss. Per far fronte agli effetti negativi derivanti dal contesto economico le imprese assicurative iniziarono a proporre forme assicurative rivalutabili in modo che «l'assicurato viene cointeressato ai risultati degli investimenti finanziari» e «a suo carico viene posto il rischio della redditività delle riserve». Accanto alle polizze rivalutabili «nella prassi si sono diffuse le polizze cc.dd. variabili che, per la loro provenienza dagli ordinamenti di common law, vengono denominate polizze unit linked e index linked».

⁰⁷ G. FANELLI, *Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria*, in Ass., 1986, 181 ss.

⁰⁸ Per "finanziarizzazione" dell'attività assicurativa si intende il graduale avvicinamento dei tre blocchi di cui si compone il mercato finanziario inteso in senso ampio. Sul punto R. NATOLI, *Il contratto "adeguato" (La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione)*, Milano, 2012.

contratto e quello di erogazione⁰⁹. Differentemente dal modello tradizionale, l'intero rischio dell'investimento del capitale¹⁰ è a carico dell'assicurato.

A livello normativo nazionale, queste polizze furono introdotte e disciplinate dalla L. del 22 ottobre 1986 n. 742, in attuazione della direttiva comunitaria n. 79/267/CEE, e successivamente con il d.lgs. n. 174/1995 (attuativo della direttiva 92/96/CEE). Le polizze *linked* trovano ad oggi¹¹ la propria sede di disciplina nell'art. 2 Codice delle Assicurazioni Private (D.lgs. 7 settembre 2005 n. 209), e sono *ivi* definite

09 G. MARINO, *Il contratto di investimento assicurativo all'intersezione tra ordinamento assicurativo e finanziario*, in *Jus civile*, 2020, VI, 1603. A differenza del modello tradizionale, le somme pagate dall'assicurato al momento della stipula del contratto non rappresentano «un profilo estraneo e irrilevante nel rapporto assicurativo, avente a che vedere esclusivamente con il piano dell'attività dell'assicuratore e con la correlativa assunzione del rischio di impresa».

10 A. ALBANESE, *L'assicurazione sulla vita*, in FRANZONI (a cura di), *Diritto delle assicurazioni*, Bologna, 2016, 95. Quanto al rischio dedotto «mentre nel contratto d'assicurazione vita esso è assunto dall'assicuratore, il cui margine di profitto è direttamente proporzionale alla frazione di tempo intercorrente tra la stipula del contratto e l'evento della vita in esso dedotto, nello strumento finanziario, invece, l'assicurato si accolla il rischio di investimento relativo alla somma versata a titolo di premio: tale rischio, inerente la performance del prodotto, è infatti a suo carico ed è legato dal fattore tempo, giacché dipende dalle dinamiche dei mercati mobiliari, dal rendimento del titolo e dalla solvibilità dell'emittente».

11 Le polizze *linked* sono state interessate da diversi interventi normativi. In sintesi, la Legge Sulla Tutela del Risparmio del 28 dicembre 2005, n. 262 ha abrogato la lett. f) dell'art. 100 del T.u.f. (d.lgs. 24 febbraio 1998 n.54) che escludeva i prodotti assicurativi dall'ambito di operatività delle norme sulla sollecitazione all'investimento di valori mobiliari. Successivamente il legislatore e ha introdotto l'art. 25 *bis*, con il quale è stata estesa ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione l'applicazione delle norme previste per l'emissione di prodotti finanziari. L'art. 25 *ter* del T.u.f., introdotto dal D.lgs. del 3 agosto 2017, n. 129, ha confermato la soluzione adottata dal legislatore riproducendo essenzialmente il contenuto dell'art 25 *bis*. Si segnala che, con l'introduzione della categoria dei "prodotti di investimento assicurativi", in attuazione della direttiva c.d. IDD sulla distribuzione assicurativa, è stato modificato l'art. 23 *ter* T.u.f., il quale specifica che la distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi è disciplinata dal CAP (Codice delle Assicurazioni private) e dalla normativa europea direttamente applicabile. Per un più approfondita analisi dell'iter normativo in materia A.M. PANCALLO, *Le polizze linked e le esigenze di tutela degli investitori, Quale futuro per le polizze linked? Una riflessione alla luce della sentenza n. 6319/2019 della Corte di Cassazione*, Riv. Trim. Dir. Econ., 2019.

come assicurazioni sulla vita «di cui al ramo I e ramo II¹², le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o altri valori di riferimento ».

La prassi conosce due tipologie di polizze *linked*: le *index linked* e le *unit linked*. Nelle prime, le prestazioni delle parti sono legate all'andamento di un indice azionario o di un altro valore di riferimento. Nelle seconde, invece, il valore del capitale è ancorato all'andamento del valore delle quote di fondi di investimento (*unit*)¹³. Esaminando le caratteristiche dei due modelli, risulta evidente come la componente finanziaria rappresenti l'elemento di discrasia rispetto alla tradizionale configurazione dell'assicurazione sulla vita¹⁴, determinando una inversa allocazione del rischio e incidendo sul piano delle obbligazioni gravanti sulle parti.

12 I rami assicurativi sono un raggruppamento di rischi simili in una unica categoria da cui discendono diverse modalità di gestione. La legge del 22 ottobre 1986 n. 742, attuativa della c.d. prima direttiva vita, distingue all'interno dell'assicurazione sulla vita le seguenti tipologie contrattuali:

- Ramo I - le assicurazioni sulla durata della vita umana;
- Ramo II - le assicurazioni di nuzialità e di natalità;
- Ramo III - le assicurazioni ramo I e II connesse con fondi di investimento;
- Ramo IV - assicurazioni sulla malattia;
- Ramo V - operazioni di capitalizzazione;
- Ramo VI - operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa.

13 La distinzione tra polizze *unit linked* e *index linked* risulta dall'art. 41 del Codice delle assicurazioni private. L'art 41, comma 1, disciplina il caso in cui le prestazioni previste in un contratto siano collegate al valore di un OICR (organismo di investimento collettivo del risparmio) oppure al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa di assicurazione. In questo caso le riserve tecniche sono rappresentate dalle quote dell'OICR o da quelle del fondo interno ovvero dagli attivi contenuti nel fondo. Con riferimento alle polizze *index* l'art 41, comma 2, dispone che «le riserve tecniche relative a tali contratti sono rappresentate con la massima approssimazione possibile dalle quote rappresentanti il valore di riferimento oppure, qualora le quote non siano definite, da attivi di adeguata sicurezza e negoziabilità che corrispondano il più possibile a quelli su cui si basa il valore di riferimento particolare».

14 È stato osservato come il rapporto che sorge tra contraente e impresa assicurativa si attegga «non tanto e non solo in termini restitutori, ma piuttosto in termini gestori» ed, in tali casi, l'obbligazione dell'impresa assicurativa «di restituire un importo pari o parametrato a quello ricevuto sostanzialmente scompare, divenendo accessoria e in concreto solo eventuale, in quanto sostituita dalla diversa obbligazione di eseguire un mandato (più o meno generico) di gestione del danaro investito», così M. STELLA RICHTER JR., *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina degli "ibridi" bancari e assicurativi*, Banca, impresa, soc., 2002, III, 500.

Le peculiarità evidenziate hanno indotto la dottrina a interrogarsi circa l'ammissibilità delle due tipologie di polizze e, in particolare, a dubitare della relativa natura assicurativa. La dottrina, a seconda della diversa articolazione del rischio finanziario, suole distinguere le polizze *linked* in pure, a capitale garantito e a capitale parzialmente garantito. Nelle polizze *linked* a capitale garantito (*guaranteed linked*) è prevista la restituzione del premio investito ed eventualmente anche di un rendimento aggiuntivo; in quelle parzialmente garantite (*partial guaranteed linked*) la restituzione è parziale. Nelle polizze *linked* c.d. pure, la prestazione dell'assicuratore viene *in toto* agganciata ad uno strumento finanziario: al verificarsi dell'evento non viene garantita la restituzione del capitale e il rischio finanziario dell'operazione ricade interamente sul contraente¹⁵. Quest'ultima tipologia è quella che ha maggiormente alimentato il dibattito dottrinale e destato maggiori problemi. Nelle polizze *linked* c.d. pure diviene incerto non solo il *quantum* della prestazione ma lo stesso *an*. Le diverse ricostruzioni prospettate tendono alla individuazione dei caratteri indefettibili del tipo assicurativo e alla successiva verifica della conciliabilità degli elementi essenziali, come individuati, con i prodotti c.d. misti assicurativo- finanziari.

Secondo una prima impostazione dottrinale¹⁶, rientrerebbero nell'alveo del contratto di assicurazione solo le polizze c.d. *guaranteed linked*. In assenza di una garanzia di restituzione dell'intero premio versato o di una parte consistente di esso, l'assicurato, al verificarsi dell'evento dedotto in polizza, potrebbe ritrovarsi senza alcuna garanzia per far fronte alle esigenze da cui voleva tutelarsi concludendo

¹⁵ G. ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, in AMOROSINO e DESIDERIO (a cura di), *Il nuovo codice delle assicurazioni*, 2006, 77 ss.

¹⁶ Senza alcuna pretesa di esaustività, v. *ex multis*; M. ROSSETTI, *Polizze "linked" e tutela dell'assicurato*, 223 ss.; P. CORRIAS, *La natura delle polizze linked tra previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, *Ass.*, 2016, II, 225 ss; D. PIRILLI, *Le polizze unit linked (ancora) al vaglio della giurisprudenza*, in *Resp. civ. prev.* 2017, 577 ss. Si segnala nella giurisprudenza di legittimità Cass., 30 aprile 2018, n. 10333 annotata da G. BERTI DE MARINIS, *La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato- investitore*, in *resp. civ. prev.*, 2018, V; da F. LA FATA, *La qualificazione giuridica delle polizze c.d. "linked" "pure" alla luce della funzione previdenziale dei contratti di assicurazione sulla vita*, *Dir. Merc. Ass. fin.*, 2018, I. In senso critico sulla necessità del presupposto della restituzione del capitale, ai fini della qualificazione delle polizze *linked* in termini di contratto assicurativo, A. CANDIAN, *La Corte di legittimità e la qualificazione delle polizze vita, Danno e resp.*, 2018, VI: «è da osservare che l'Ordinanza suddetta merita anzitutto di essere considerata come un precedente giurisprudenziale ed in tale più preciso contesto si evidenzia che la cassazione ha unicamente stabilito, in conformità con la precedente decisione 6061/2012, che è possibile per il giudice di merito qualificare come operazione di investimento finanziario e di conseguenza sottoporre alla disciplina relativa alla formazione del contratto, un contratto formalmente confezionato come polizza assicurativa vita di ramo III, mentre nulla ha statuito circa i presupposti necessari per pervenire a tale risultato». F. CAPRIGLIONE, *Le polizze "Unit Linked": prodotti assicurativi con finalità di investimento*, in *Nuova Giur. Civ. comm.*, 2004, 428 ss.

il contratto¹⁷. In questa prospettiva, si reputa che la funzione assicurativa può ricorrere soltanto se il contratto viene predisposto in modo tale da permettere all'assicurato di soddisfare l'interesse leso dall'evento dedotto in contratto. In altre parole, una parte della prestazione dovuta dall'assicuratore deve essere svincolata da parametri esterni e risultare certa¹⁸. Da ciò deriverebbe l'esclusione dal tipo assicurativo delle altre tipologie di polizze (*linked pura* e *partial guaranteed linked*), ove l'unico obiettivo perseguito dal contraente è quello di massimizzare il ritorno economico e dunque il bisogno da soddisfare risulta essere puramente speculativo e di puro investimento.

Secondo una diversa e minoritaria ricostruzione, tutte le polizze *linked*, indipendentemente dall'allocation del rischio di investimento e dalla previsione di restituzione del capitale, sarebbero qualificabili quali contratti assicurativi. La prima argomentazione addotta per sostenere tale impostazione fa leva sulla disciplina del margine di solvibilità e delle riserve tecniche dell'impresa assicurativa¹⁹. Ulteriori argomentazioni richiamano profili storici: a tal proposito si evidenzia che la dottrina che esclude la natura assicurativa delle polizze *linked* accoglie una lettura anacronistica della disciplina codicistica dell'assicurazione sulla vita. All'indomani dell'emanazione del codice civile l'unica tipologia di assicurazione sulla vita presente nel mercato sarebbe stata infatti quella legata ad un evento attinente alla vita umana e caratterizzata da prestazioni predeterminate²⁰. Tuttavia, considerato il mutamento del mercato assicurativo, si reputa che queste disposizioni devono essere rilette alla luce dell'evoluzione che ha interessato la materia e valorizzando l'autonomia dei contraenti. Secondo tale impostazione, che risente degli influssi di un approccio liberale, la determinazione della funzione del contratto, così come la misura e la modalità della prestazione sarebbero lasciate all'autonomia dei privati. Il contratto di assicurazione sulla vita si presterebbe a soddisfare i più diversi bisogni e interessi che le parti, nell'esercizio della propria autonomia, intendono perseguire. La funzione previdenziale, in tal senso, non costituisce la causa del contratto ma solo una delle funzioni che astrattamente le parti potrebbero

17 P. CORRIAS, *ult. op. cit.*, 230. L'inversione del rischio non solo rende improbabile il soddisfacimento del bisogno dell'assicurato ma fa sì che tale soddisfacimento, semmai, non avvenga a costo parziale ma a costo pieno.

18 Secondo P. CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011, la polizza ha natura assicurativa anche quando la prestazione dell'impresa assicurativa sia maggiore del capitale versato.

19 Sul punto G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze Unit Linked ed Index Linked (ai confini dell'assicurazione sulla vita)*, Ass., 2000, I, 236 ss. ove si afferma che la disciplina del margine di solvibilità contempla sia l'ipotesi in cui l'impresa assicurativa offra una garanzia di capitale, sia quella in cui tale garanzia non venga offerta, individuando per i due casi due differenti parametri di calcolo. Anche nelle norme in tema di costruzione delle riserve matematiche il legislatore fa espresso riferimento alle ipotesi di rischio di investimento sopportato dagli assicuratori.

20 G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, Ass., 2012, III, 413.

voler conseguire con il contratto. Diventa perciò necessario reinterpretare la disciplina codicistica. La nozione di cui all'art 1882 c.c. è «neutra»²¹, nel senso che la funzione previdenziale è solo una delle funzioni che le parti possono prevedere nel regolamento contrattuale. L'art. 1882 c.c. è riconducibile a una funzione assicurativa *latu sensu* che non si esaurisce in quella previdenziale. Di conseguenza, il tipo contrattuale potrebbe essere utilizzato anche per il perseguimento di bisogni non per forza connessi alla durata della vita dell'assicurato. Dunque, né il rischio demografico né la restituzione del capitale sarebbero requisiti essenziali dell'assicurazione sulla vita, sicché le parti ben potrebbero costituire un rapporto assicurativo dal contenuto multiforme, come nelle polizze *linked*, ancorando la prestazione dell'assicuratore a indici o quote esterne, prescindendo dalla valutazione del rischio demografico, senza che tale rapporto fuoriesca, per dette caratteristiche, dal modello legale dell'assicurazione sulla vita.

3. Evoluzione giurisprudenziale: rischio demografico quale causa concreta delle polizze *linked*

Alle posizioni dottrinali si affiancano diverse interpretazioni giurisprudenziali, frutto del contenzioso sorto per effetto delle perdite patrimoniali subite dai sottoscrittori di tali prodotti. Nella maggioranza dei casi, la giurisprudenza ha affrontato la questione della qualificazione delle polizze *linked* e della conseguente disciplina applicabile al fine di individuare gli obblighi informativi gravanti sull'assicuratore nei confronti dell'assicurato²².

All'interno della Corte di legittimità²³ si è consolidato l'orientamento per cui occorre di volta in volta, al di là del *nomen iuris*, interpretare il contratto al fine di verificare l'effettiva sussistenza, nel complessivo regolamento negoziale, della componente assicurativa. Le polizze *linked* avrebbero natura mista,

21 Così G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, ASS., 2012, III, 407: «la nozione del codice civile è neutra per quanto riguarda la finalità del contraente». Sotto questo profilo anche la disposizione dell'art. 1923 c.c. risulterebbe neutra. Come rileva A. CANDIAN, *ult. op. cit.*, «anche se l'origine del disposto dell'art. 1923 è tradizionale, si tratta di una scelta di policy posta in essere dal legislatore che dà luogo alla produzione di una regola positivamente valida sino a quando non viene revocata o modificata dalla medesima fonte».

22 La qualificazione di suddetti contratti ha un impatto non di poco conto in punto di disciplina applicabile. La questione maggiormente dibattuta in giurisprudenza ha riguardato il perimetro applicativo dell'art. 1923 c.c. in tema di impignorabilità. La disciplina incide altresì sul regime tributario applicabile, infatti i redditi inclusi nelle polizze sono tassabili esclusivamente in caso di riscatto/rimborso. Con riferimento alle polizze *linked* stipulate prima dell'entrata in vigore delle riforme del biennio 2005-2006, l'inquadramento delle suddette polizze nella categoria contratti di investimento comporta l'applicazione *ratione temporis* della normativa prevista per gli strumenti finanziari e in particolare degli artt. 21 e 23 TUF.

23 Cass., 5 marzo 2019, n. 6319, annota da E. LUCCHINI GUASTALLA, *La polizza unit linked tra causa finanziaria e causa assicurativa*, La nuova giur. civ. comm., 2019, V; S. LANDINI, *Sulla validità/invalidità delle polizze linked*, Giur. it., 2019, V.

finanziaria e assicurativa. In tale logica, anche nelle ipotesi in cui la causa assicurativa non fosse prevalente rispetto a quella finanziaria, questa costituirebbe un elemento del negozio e dunque dovrebbe essere conforme non solo alle disposizioni di matrice europea e alla normativa regolamentare, ma anche a quella codicistica. Ad avviso dell'orientamento maggioritario, la componente finanziaria presente nelle polizze *linked* non eliderebbe la necessità di una verifica circa l'effettiva sussistenza del rischio demografico, in quanto il contratto di assicurazione sulla vita, ai sensi dell'art 1882 c.c., è caratterizzato dall'assunzione dell'obbligo in capo all'assicuratore di pagare un capitale o una rendita al verificarsi di «un evento attinente alla vita umana». Tale verifica sarebbe volta a comprendere se il rischio demografico sia stato effettivamente e non solo formalmente contemplato dalle parti e andrebbe effettuata in concreto, avuto riguardo all'entità del premio versato dal contraente, all'orizzonte temporale e alla tipologia dell'investimento. Solo in tal modo queste tipologie di polizze manterrebbero una «funzione assicurativa, individuabile quale causa concreta del contratto».

La Corte di Cassazione sembra in questi termini superare l'orientamento per cui il contratto di assicurazione sulla vita è tale solo ove prevista la garanzia della restituzione del capitale, in mancanza della quale sarebbe da considerare mero investimento finanziario, con tutte le conseguenze di disciplina. Anche in presenza di una garanzia solo parziale di conservazione del capitale, le polizze sarebbero qualificabili come contratti assicurativi. Il rischio demografico sembra perciò diventare elemento necessario e sufficiente ai fini della qualificazione di un contratto di assicurazione sulla vita.

Tuttavia, la Corte di Cassazione non individua una soglia al di sotto della quale possa affermarsi con certezza l'insussistenza di un rischio demografico effettivo, limitandosi ad affermare che il regolamento non deve essere tale «da vanificare completamente l'equilibrio delle prestazioni». In assenza di una precisa indicazione al riguardo, l'interprete riveste un ruolo centrale poiché è chiamato a verificare caso per caso l'effettiva sussistenza del rischio demografico.

4. Critica. Rischio demografico e funzione previdenziale

L'orientamento della Corte di legittimità, pur avendo il pregio di restituire uno spazio di autonomia applicativa alla disciplina codicistica, non è esente da critiche²⁴. Le polizze *linked*, come già precedentemente evidenziato, non mirano all'accumulo del capitale ma hanno come obiettivo la massimizzazione del ritorno economico, addossando il rischio di perdite, in caso di cattivo andamento del mercato,

24 A. C. NAZZARO, *La causa delle polizze unit e index linked*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, 2016, I.

sul contraente. La somma che il beneficiario riceve al verificarsi dell'evento legato alla durata della vita umana dedotto in polizza dipende dall'andamento del valore delle quote investite in fondi interni o esterni o dall'indice di borsa. Le compagnie assicurative, nella prassi, strutturano il prodotto prevedendo all'interno del contratto una maggiorazione del valore complessivo del capitale secondo percentuali che variano in base all'età dell'assicurato e a ulteriori condizioni previste. L'autorità giudiziaria deve verificare, al fine di qualificare una polizza che presenti contenuto finanziario come contratto assicurativo, che i meccanismi adottati siano, sia in astratto sia in concreto, idonei a perseguire la finalità previdenziale assicurando il trasferimento del rischio demografico in capo all'impresa assicurativa.

Il *modus operandi* della giurisprudenza non è sempre coerente con questa premessa. La lettura delle pronunce di merito e legittimità evidenzia una pressoché costante coincidenza tra l'esito positivo della verifica causale e il riconoscimento della proporzione tra premio versato e *quantum* restituito. Non può non rilevarsi come questo approccio ricostruttivo aggira solamente l'ostacolo della qualificazione senza risolverlo. Il risvolto problematico risiede nel fatto che l'indagine sulla causa molto spesso si risolve in un espediente utile al fine di individuare soluzioni cucite su misura, in un'ottica di tutela del contraente - risparmiatore. L'indagine sull'elemento causalistico, dall'analisi delle pronunce, appare la strada più breve, nonché la più familiare, per risolvere il conflitto tra i diversi interessi in gioco ed arrivare a decisioni che altrimenti richiederebbero analisi più impegnative alla luce di una ricostruzione teorica incerta e della varietà dei modelli contrattuali.

Nondimeno, l'indagine sulla effettiva assunzione da parte dell'impresa assicurativa del rischio demografico non può essere effettuata guardando soltanto alla controprestazione effettivamente erogata, considerato che quest'ultima è soltanto uno degli indici utili ai fini dell'individuazione della effettiva ricorrenza del rischio assicurativo, ma non l'unico. Segnatamente, il rischio demografico in molti casi viene ritenuto inesistente perché il controvalore erogato non è in grado di soddisfare i bisogni dell'assicurato o dei beneficiari in caso di morte. Nell'affermare ciò non si tiene conto che la somma erogata non può essere corrispondente al premio, altrimenti tutta l'operazione sarebbe inutile. Del resto se il contratto stipulato ha una durata nel tempo è normale che la percentuale di capitale aggiuntivo erogato vari a seconda del variare dell'età dell'assicurato. È di tutta evidenza che il rischio demografico, che l'impresa assicurativa assume ed è chiamata a gestire, è differente a seconda che il contraente sia un soggetto giovane o anziano.

L'ampia tutela riservata alla funzione previdenziale non esclude tuttavia che l'assicurato, nell'esercizio dell'autonomia negoziale, possa utilizzare il tipo contrattuale per perseguire la funzione previdenziale

nel modo che ritiene più adatto alle proprie esigenze; ben può perseguirla anche utilizzando un prodotto assicurativo che presenta profili finanziari. È sì vero che aderendo alla ricostruzione maggioritaria il contratto di assicurazione sulla vita persegue una funzione previdenziale²⁵, ma ben può essere stipulato per qualsiasi somma che il contraente ritenga adeguata e che voglia investire e accantonare per conseguire tale finalità.

Se è vero che è la componente finanziaria a distinguere le polizze *linked* dai modelli tradizionali, non è corretto d'altro canto far dipendere da questa peculiarità la fuoriuscita automatica di questo modello dal tipo legislativo del contratto di assicurazione sulla vita²⁶. L'evoluzione contenutistica delle polizze vita trova giustificazione nelle esigenze del mercato e risulta ottimale proprio alla funzione di copertura del rischio demografico.

Ai fini di una analisi adeguata del fenomeno delle polizze *linked*, occorre riflettere in maniera più approfondita sull'incidenza nella definizione del tipo contrattuale «dell'evento attinente alla vita umana». Se appaiono condivisibili le impostazioni giurisprudenziali e dottrinali che ravvisano la cifra indefettibile dell'assicurazione nel rischio demografico²⁷ occorre offrirne una lettura che permetta di individuare il corretto perimetro in cui opera tale indice ed entro cui lo stesso diviene *condicio sine qua non* per qualificare un contratto come assicurazione sulla vita, senza andare alla ricerca di costruzioni di nuovi

25 Secondo la ricostruzione maggioritaria sulla causa del contratto di assicurazione, la specificità dell'assicurazione sulla vita, rispetto a quella danni, è il perseguimento di una funzione previdenziale. Il referente normativo è individuato nel disposto dell'art. 1923 c.c. L'impignorabilità e l'insequestrabilità delle somme dovute all'assicuratore sono considerate norme di favore e si giustificerebbero proprio alla luce della causa previdenziale perseguita dal contratto di assicurazione sulla vita. La quale causa trova protezione anche a livello costituzionale. L'art. 38 Cost. tutela, accanto al sistema pensionistico pubblico, la previdenza privata di cui è espressione l'assicurazione sulla vita. Sulla funzione del contratto di assicurazione sulla vita L. BUTTARO, voce *Assicurazione*, in *Enc. dir.*, Milano, 1958, III. T. ASCARELLI, *Sul concetto unitario del contratto di assicurazione*, in *Studi in tema di contratti*, Milano 1954. G. VOLPE PUTZOLU e A. DONATI, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Milano, 2019, 98 ss. L'impostazione tradizionale fa discendere dall'unitarietà della definizione di cui all'art 1882 c.c., l'unitarietà della funzione. I sostenitori della c.d. teoria indennitaria individuano il minimo comune denominatore di ogni contratto assicurativo nell'interesse al risarcimento del danno. L'elemento indennitario è unificante e mette in evidenza il fine per cui l'assicurazione è sorta: tutelare l'assicurato dai danni subiti al verificarsi di un evento sfavorevole. Per un'analisi delle diverse posizioni L. LEPIANE, *La natura controversa del contratto di assicurazione*, in V. FERRARI, *Nuovi profili di diritto delle assicurazioni*, Milano, 2003.

26 G. ALPA, Introduzione, in ALPA (a cura di), *Le Assicurazioni private*, Torino, 2006.

27 E. LUCCHINI GUASTALLA, *ult. op. cit.*, 586, ove rileva che «resta ferma, in ogni caso, quella sorta di minimo comune denominatore dei prodotti assicurativi (indipendentemente dalla complessità degli stessi in termini finanziari e della concreta entità della prestazione erogata dall'assicuratore) costituito dal riferimento al rischio demografico e dal collegamento economico tra le prestazioni delle parti».

tipi contrattuali²⁸ e senza scomodare categorie quali il contratto misto. Il rischio demografico è legato all'incertezza di un evento attinente alla vita del contraente, e viene definito come lo «scostamento tra ipotesi demografica posta a base del calcolo del premio e andamento demografico delle popolazione demografica»²⁹; in altre parole, come scostamento tra le tavole di mortalità utilizzate nel calcolo del premio e quanto si verifica nella realtà. L'evento attinente alla vita umana opera in modo peculiare sul rapporto contrattuale³⁰ sicché sembra erroneo ricostruirlo quale mero termine di adempimento della prestazione. L'incidenza del rischio demografico, ai fini della qualificazione del contratto, deve essere condotta, in primo luogo, con riferimento alle prestazioni delle parti³¹. L'evento futuro e incerto incide sul contenuto della prestazione dell'impresa assicurativa. La prestazione dell'assicuratore non può essere ravvisata solo nel mero pagamento dell'indennizzo a fronte del premio, ma piuttosto nell'assunzione di un rischio, che nell'assicurazione sulla vita è il rischio demografico. L'impresa assicurativa, attraverso un meccanismo di calcolo attuariale, sulla base sia del coefficiente di rischio assunto sia della probabilità di verificazione dell'evento, determina il premio dovuto dall'assicurato. In base all'evento dedotto in polizza (sopravvivenza dell'assicurato ad una data o morte durante l'esecuzione del contratto), all'età del contraente, alla probabilità di accadimento, l'impresa determina la percentuale di maggiorazione rispetto al capitale, dovuta in caso di verificazione dell'evento; percentuale che verosimilmente varia nel corso del rapporto contrattuale al variare dei parametri di riferimento.

Quanto rappresentato non deve portare all'apodittica conclusione che il rischio demografico può dirsi presente tutte le volte che il premio versato risulti poi proporzionale al capitale garantito. Nel condurre il procedimento di qualificazione si deve valutare la riconducibilità o meno del singolo contratto nell'alveo dell'assicurazione della vita. Occorre verificare non che a valle il contratto si sia rivelato funzionale al perseguimento di obiettivi di previdenza, ma che a monte l'evento attinente alla vita umana abbia

28 Sul punto G. MARINO, *Il contratto di investimento assicurativo all'intersezione tra ordinamento assicurativo e finanziario*, *Juscivile*, 2020, VI, 1618 ss. Secondo l'autore «lo scioglimento di alcuni nodi problematici posti dalle polizze *linked* trova, per certi versi, un nuovo e più rassicurante approdo nella raffigurata regolamentazione dei prodotti di investimento assicurativo. Invero, nell'intervento del legislatore europeo e interno si può scorgere un'opera – seppure incompleta – di tipizzazione del contratto di investimento assicurativo»: in tali termini si assiste all'enucleazione di un tipo legale nuovo. Tuttavia, preso atto della incompletezza del dato normativo «non perde di senso, sia speculativo sia pragmatico, l'operazione ermeneutica di accostamento del contratto di investimento assicurativo a tipi contrattuali finitimi che gli si avvicinano per struttura e funzione».

29 G. VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna, 1992, 170 ss.

30 Cfr. A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, 47.

31 A.C. NAZZARO, *Rapporto tra rischio demografico e funzione speculativa nelle polizze linked*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, 2023, I.

effettivamente inciso sul meccanismo aleatorio. È il rischio del verificarsi di un siffatto evento che deve essere considerato dalle parti quale elemento essenziale. Dunque, nell'accertamento dell'effettiva assunzione nel caso concreto del rischio demografico, ciò che conta non è la proporzione tra capitale erogato e premio ma il complessivo assetto degli interessi delle parti come espresso nel regolamento contrattuale. Conseguentemente, nelle assicurazioni miste (che prevedono un pagamento al beneficiario di un capitale sia in caso di sopravvivenza dell'assicurato alla scadenza del contratto, sia in caso di decesso nel corso della durata), occorre verificare se la controprestazione dell'assicurazione varia a seconda dell'evento dedotto in polizza; se l'indice di percentuale sulla base del quale calcolare il capitale aggiuntivo varia secondo l'età dell'assicurato; se la durata del contratto dipende dal verificarsi di un evento collegato alla vita umana; se ancora il contraente conserva nella durata del contratto diritti quali la possibilità di riscattare la polizza, totalmente o parzialmente, o la possibilità di modificare il beneficiario.

5. Documenti consultazione Ivass n. 1/2022 e 3/2022: una mancata occasione

A sostegno della rilevanza del rischio demografico quale elemento essenziale ai fini della qualificazione, devono essere richiamati il regolamento³² ISVAP, 16 marzo 2009, n. 29 e il regolamento³³ ISVAP, 11 giugno 2009, n. 32, che prevedono, rispettivamente all'art. 6 e all'art. 9, l'assunzione del rischio demografico dell'assicuratore quale requisito indefettibile del contratto di assicurazione³⁴.

Nel marzo 2022 sono stati sottoposti in pubblica consultazione, due bozze di regolamento dall'IVASS (1/2022 e 3/2022)³⁵, riguardanti futuri interventi in materia di prodotti assicurativi vita, con l'obiettivo

³² Il regolamento ISVAP, 16.3.2009, recante istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi nei singoli rami, specifica all'art. 6 che i contratti nel ramo III «sono caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte dell'impresa a liquidare, per il caso di sopravvivenza, per il caso di morte o per entrambi, prestazioni assicurate il cui valore, o quello dei corrispondenti premi, sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico».

³³ Il regolamento ISVAP, 11.06.2009, riferito alle polizze *unit*, all'art. 9, comma 2, specifica che «le imprese nella determinazione delle coperture assicurative in caso di decesso tengono conto, ai fini del rispetto del principio di cui al comma 1, dell'ammontare del premio versato dal contraente».

³⁴ I sostenitori dell'opinione interpretativa secondo cui le polizze *linked* hanno sempre causa assicurativa per il solo fatto di essere emesse e gestite da una impresa assicurativa, questi regolamenti non si pongono in contrasto con la disciplina comunitaria e «la connotazione demografica caratterizza, dunque, le polizze di ramo III nel senso che quantomeno l'obbligo di restituzione deve essere collegato ad un evento attinente alla vita umana». Cfr. A. VICARI, *Dalle gestioni separate al private insurance: alcune riflessioni sulla causa dei prodotti di investimento assicurativo*, *Giur. comm.*, 2020, III, 510.

³⁵ L'Istituto per la Vigilanza sulle assicurazioni.

di dettare nuove regole in materia di contratti *index* e *unit linked* e di adeguare la vetusta normativa agli interventi di matrice europea³⁶.

L'intervento dell'Autorità, seppure con dei limiti, riveste particolare importanza, tenuto conto che la regolamentazione sulle polizze *unit linked* risale al 2002 (circolare n. 474)³⁷, e quella sulle *index* al 2009 (Regolamento n. 32).

Per quanto interessa ai fini della trattazione, nelle bozze di regolamento in consultazione, IVASS ha confermato, come già previsto nella precedente regolamentazione, la necessaria sussistenza del rischio demografico. Le imprese devono impegnarsi nel liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico. Da questo punto di vista le bozze di regolamento hanno mancato l'obiettivo, in quanto l'IVASS non ha apportato alcuna modifica a quanto già previsto nei precedenti regolamenti. L'Autorità si è limitata a ribadire la necessaria sussistenza del rischio demografico, senza indicare quanto rischio dovrebbero assumere le imprese assicurative al fine di poter affermare con certezza la sussistenza della componente assicurativa nelle polizze *unit* e *index linked*.

L'Autorità ha disatteso le aspettative degli operatori del mercato che vedevano nella revisione dei regolamenti la giusta occasione per porre fine alla diatriba sulla qualificazione delle polizze *linked*. Gli attori del mercato auspicavano l'indicazione per le imprese di una soglia quantitativa minima di percentuale di rischio demografico da assumere al fine di inquadrare pacificamente tali prodotti all'interno della categoria contratti assicurativi e scongiurare una riqualificazione giudiziale.

In mancanza di una indicazione puntuale³⁸, le imprese modulano autonomamente la percentuale di copertura del rischio con la conseguenza che, come spesso accade, i contratti portati all'attenzione della giurisprudenza presentano percentuali molto esigue e che prescindono totalmente dall'importo del premio versato.

³⁶ Tra gli interventi succedutosi nel tempo può annoverarsi la Direttiva Solvency II, la Direttiva UCITS (Direttiva 2009/65/CE in materia di OICVM trasposta dal D.lgs. 47/2012), la Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD) e i Regolamenti delegati 2017 n. 2358 e n. 2359, il Regolamento c.d. Priips.

³⁷ La Circolare ISVAP n. 474 del 21 febbraio 2002 è stata aggiornata con la Circolare ISVAP n. 551/D dell'1 marzo 2005 recante Disposizioni in materia di trasparenza dei contratti di assicurazione sulla vita.

³⁸ Il documento di consultazione n. 3/2022 prevede che le imprese si dotino di un processo «interno sufficientemente strutturato e adeguato, cui sono chiamate a contribuire le funzioni fondamentali secondo le rispettive competenze, ai fini della valutazione e determinazione del rischio demografico. In coerenza con le disposizioni primarie e secondarie in tema di *Product Oversight and Governance*».

Al di là dell'auspicata indicazione di una percentuale minima da parte dell'Autorità, l'approccio conservatore adottato conferma e rafforza, in chiave integrativa, la disciplina codicistica e la necessaria presenza del rischio demografico quale unico elemento connotante lo schema tipico dell'assicurazione sulla vita. Non può negarsi che questo mancato intervento lascia perplessi. È alquanto singolare che in un settore regolamentato come quello assicurativo non sia stata introdotta una previsione regolamentare che individui *ex ante*, in modo oggettivo, valori minimi cui le società debbano attenersi nella strutturazione dei prodotti.

6. La disciplina europea

Il dibattito sulla natura delle polizze *linked* è radicalmente mutato a seguito dell'intervento del legislatore europeo. L'obiettivo perseguito dalla normazione sovranazionale è l'avvicinamento della disciplina assicurativa e finanziaria.

La Direttiva sulla distribuzione assicurativa (Direttiva 2016/97/UE), c.d. IDD, introduce regole unitarie valide per tutti i prodotti assicurativi a prescindere dal canale distributivo, salvo poi prevedere regole aggiuntive per gli IBIPS. L'acronimo IBIPS sta per Insurance Based Investment Products, ossia sta a indicare la categoria di prodotti di investimento assicurativi «che presentano una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato». Rientrano pertanto in questa categoria le polizze *linked*. IBIPs e PRIIPs (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) insieme costituiscono i PRIIPs, una macrocategoria di prodotti finanziari pre assemblati sensibili alle fluttuazioni dei mercati finanziari. Il legislatore nazionale è intervenuto, in attuazione della Direttiva IDD, con il D.lgs. 68/2018, che ha modificato il CAP e il TUF, chiarendo altresì il nuovo riparto di competenze. La vigilanza spetta alla CONSOB per la distribuzione dei prodotti di investimento effettuata da banche e intermediari finanziari regolati dal TUB; ad IVASS per la distribuzione effettuata da agenti e broker assicurativi. I prodotti di investimento assicurativi, nonostante siano caratterizzati da una componente finanziaria, vengono definiti prodotti assicurativi, assoggettati alla relativa disciplina. La normazione relativa a tali prodotti non menziona il rischio demografico quale componente rilevante ai fini qualificatori.

Rafforza la divergenza la posizione adottata dalla giurisprudenza sovranazionale. Già nel 2011 la Corte, dovendosi pronunciare, in via pregiudiziale, in merito all'ambito di applicazione della Direttiva 85/577/CE, sulla tutela dei consumatori in caso di contratti negoziati fuori dei locali commerciali, che all'art. 3 esclude dal suo ambito i contratti di assicurazione, affermò che i contratti *unit linked* sono contratti as-

sicurativi sulla vita in quanto qualificati come tali dalla direttiva 2002/83/CE³⁹. Ancora, con la sentenza "Länsförsäkringar" (causa C- 542/2016 del 31 maggio 2018)⁴⁰, la Corte è stata chiara nell'affermare che le polizze *linked* sono contratti sulla vita se risulta presente il binomio premio - prestazione, indipendentemente dalla previsione di restituzione del premio o dalla sussistenza di una copertura del rischio demografico. In continuità con i precedenti, anche la recente pronuncia si pone sulla stessa scia, confermando l'inquadramento delle polizze *linked* nella categoria del contratto di assicurazione.

Sorge dunque spontanea la domanda di come conciliare il dato normativo europeo con quello nazionale con riferimento a ciò che è assicurazione sulla vita. Non a caso alcune pronunce⁴¹ della giurisprudenza di merito, sulla base dei referenti normativi e giurisprudenziali sovranazionali, si discostano apertamente dall'orientamento di legittimità, ritenendo non necessari, ai fini della qualificazione delle polizze *linked* come prodotti assicurativi, né l'assunzione di un rischio demografico, né la presenza della garanzia di restituzione del capitale.

Le aree di interferenza tra normativa nazionale ed europea devono essere tenute distinte da quelle in cui invece il quadro normativo nazionale conserva la propria autonomia. In caso di antinomie tra normativa interna ed europea è quest'ultima a dover prevalere attraverso lo strumento della disapplicazione della norma in contrasto; tuttavia «tale affermazione va correttamente intesa allorquando si tratti di questioni classificatorie. Le categorie concettuali elaborate nel diritto UE sono infatti autonome, riferibili allo specifico ambito applicativo cui si riferiscono, e non esportabili *sic et simpliciter* nel diritto nazionale»⁴². È vero che in ambito europeo l'assenza o meno del rischio demografico o di una causa previdenziale è irrilevante e non porta con sé la conseguenza di escludere le polizze *linked* dalla categoria dei prodotti assicurativi, ma è bene sottolineare che la riconducibilità di tali prodotti alla

39 Annotata da E. PIRAS, *Le polizze unit linked al vaglio della Corte di Giustizia UE*, *Resp. civ. prev.*, 2012, VI.

40 Annotata da M. FRIGESSI DI RATTALMA, *La qualificazione delle polizze linked nel diritto dell'Unione Europea*, *Ass.*, 2013, I.

41 Trib. Roma, 28 maggio 2021, n. 9836 e n. 9838. Le c.d. "sentenze gemelle" richiamano la giurisprudenza comunitaria e la sent. n. 2426/2019 del Trib. di Bergamo, specificando come il Tribunale di Roma «già ha affermato di condividere in occasione di numerose analoghe controversie che le polizze del tipo *index linked* rientrano nelle tipologie di prodotti non finanziari bensì assicurativi»; *Comm. Trib. reg. Lombardia*, n. 1864/2021; Trib. Bergamo, 6 dicembre 2021, n. 2271, con commento di S. LANDINI, *Regole di condotta nella distribuzione delle polizze linked tra forma e sostanza*, *Pactum*, 2022, III.

42 Cfr. I. RIVA, *La natura delle polizze vita c.d. linked, tra diritto interno e diritto sovranazionale*, *Ass.*, 2020, 194, I.

categoria fa sì che trovino applicazione specifiche regole a presidio del cliente⁴³. Lo scopo principale perseguito dai regolamenti e dalla direttive che sono intervenute in materia di contratto assicurativo vita è la protezione degli utenti dei servizi assicurativi dall'asimmetria informativa che caratterizza tali tipologie contrattuali⁴⁴. Se dunque è vero che, ai fini applicativi per cui è stata chiamata a pronunciarsi la Corte, le polizze *linked* sono state ricondotte nella categoria "contratto di assicurazione", ciò tuttavia non può portare alla conclusione che si debba ignorare la disciplina codicistica e la nozione di contratto di assicurazione sulla vita⁴⁵. Se ai fini dell'applicazione della normativa europea le polizze *linked* sono incluse nella nozione di contratto di assicurazione sulla vita, ai fini dell'applicazione delle disposizioni del codice civile occorre che sussistano tutti gli elementi ritenuti essenziali e connotanti il tipo contrattuale, *id est* il rischio demografico.

7. Conclusioni: prospettive future e note critiche

In conclusione, da quanto osservato emerge che il diritto delle assicurazioni è stata ed è una materia interessata da molteplici interventi legislativi, soprattutto dietro l'impulso del legislatore comunitario. Da ultimo, il recepimento della direttiva c.d. IDD ha determinato un'inversione di rotta nella distribuzione assicurativa. Innegabile è la tendenza di assicurare tutela ai clienti assicurativi che, nell'aderire a prodotti presenti nel mercato, caratterizzati da elevati profili di complessità e rischiosità (come le polizze *linked*), si trovino esposti al rischio di perdite patrimoniali ingenti.

Dall'analisi della casistica giurisprudenziale emerge che il tema della natura delle polizze *linked* è stato affrontato molto spesso in riferimento a controversie incentrate sull'individuazione della disciplina sugli obblighi informativi applicabile a tale tipologia di prodotto. In particolare, la regolamentazione finanziaria e quella assicurativa divergevano in punto di prescrizioni concernenti i doveri informativi

43 Sul punto, E. GUFFANTI, *Le polizze unit linked: un contratto a causa mista*, *Le società*, 2019, 1402 ss., «in ambito comunitario, dunque, la presenza della componente finanziaria (ed il connesso rischio in capo al beneficiario) non vale a fare uscire le unit linked dall'insieme dei "prodotti assicurativi", ma giustifica l'applicazione di specifiche regole distributive (previste nella Direttiva IDD) e informative (previste nel Regolamento UE n. 1286/2014) utili a tutelare contraente».

44 Si distingue il piano dell'applicazione della disciplina civilistica da quello della distribuzione «individuato dalla normativa di settore secondo una classificazione di derivazione europea che guarda alla complessità del contenuto e della funzione e della necessità di tutela del cliente da un punto di vista principalmente di asimmetria informativa e di difficoltà nella comprensione del contenuto contrattuale». Cfr. S. LANDINI, *ult. op. cit.*, 425 ss.

45 Cfr. G. MARINO, *Il contratto di investimento assicurativo all'intersezione tra ordinamento assicurativo e finanziario*, *Jus civile*, 2020, VI, 1618.

posti a carico dell'impresa. La distanza esistente sul piano delle tecniche di tutela tra disciplina assicurativa e finanziaria si può ritenere superata. Il processo di armonizzazione della disciplina finanziaria e assicurativa ha preso forma con l'introduzione della categoria del prodotto di investimento assicurativo⁴⁶. Dallo statuto derivante dai recenti interventi legislativi la posizione dell'assicurato appare rafforzata: il legislatore ha incrementato le regole che devono essere osservate nella relazione tra distributore e cliente. Se il problema relativo agli obblighi informativi può dirsi ad oggi attenuato in virtù dell'evoluzione della regolamentazione, l'individuazione di un criterio distintivo tra contratti di assicurazione sulla vita e contratti finanziari rimane essenziale al fine dell'applicazione delle ulteriori norme. Qualificare un contratto come assicurativo ha importanti ricadute applicative sul trattamento fiscale nonché sul regime di esenzione dalle azioni esecutive dei creditori. Gli interventi normativi, di cui si è fatta menzione, si sono occupati di specifici profili, quali quelli della disciplina dell'impresa assicurativa, della distribuzione, ma, dal punto di vista contrattuale, nell'individuazione degli elementi essenziali del contratto di assicurazione sulla vita non può prescindere dal dato normativo. Dalle disposizioni codicistiche, del resto non smentite, come visto, dalla normazione secondaria, emerge che il contratto di assicurazione sulla vita è caratterizzato dall'assunzione di un rischio demografico. Fintanto che non vi siano interventi del legislatore volti a dare un assetto organico della materia, ai fini della qualificazione di un contratto come assicurativo non si può prescindere dal dato normativo richiamato e dalla lettura sistematica che a esso deve essere assegnata.

Tuttavia, anche aderendo alla ricostruzione prospettata il problema non si esaurisce. Il cliente può decidere di sottoscrivere una polizza *linked* perché ritiene che sia il prodotto più adatto per soddisfare le proprie esigenze, ma ciò non è sempre vero. Data la complessità dei prodotti presenti sul mercato, sia assicurativi che finanziari, al di là della qualificazione dei prodotti, assume rilevanza il tema della effettiva adeguatezza degli stessi. È proprio per tutelare la posizione del cliente che il legislatore ha rafforzato le regole di condotta degli intermediari nella fase precontrattuale. Il distributore, prima della conclusione del contratto, deve acquisire dal contraente ogni informazione utile ad identificare le richieste e le esigenze dello stesso, al fine di valutare la conformità del contratto prescelto. Nell'intento del legislatore, l'intervento sulle regole applicabili alla distribuzione dei prodotti dovrebbe contribuire alla creazione di rapporti più equilibrati che esponano i clienti a rischi minori, così da conferire all'in-

⁴⁶ La distribuzione di prodotti che presentino tali caratteristiche è disciplinata dal Codice delle Assicurazioni, dal Regolamento IVASS n. 41 del 2018 e dal Regolamento n. 45 del 2020 (Regolamento recante disposizioni in materia di requisiti di governo e controllo (POG) dei prodotti di investimento assicurativi).

tero mercato maggiore stabilità⁴⁷. La valutazione di adeguatezza influisce sulla scelta del tipo contrattuale da concludere e « in essa si scorge un punto di incontro tra il carattere seriale e massificato della produzione e distribuzione di prodotti assicurativi sul mercato e la necessità che esso sia ritagliato sugli interessi manifestati dal cliente all'assicuratore in fase precontrattuale⁴⁸». Con la conseguenza che per l'interprete il problema sembra spostarsi dall'accertamento della natura delle polizze *linked* ad una verifica dell'adeguatezza del prodotto⁴⁹. Se il contratto di assicurazione sulla vita deve essere valutato in termini di adeguatezza, anche se a contenuto finanziario, e, se la normativa si dirige sempre più verso la protezione sostanziale del cliente a prescindere dal canale di distribuzione, ci si chiede quale sia il *discrimen* nell'offerta e quale sia il requisito sulla base del quale la stipula di una polizza *linked* risulti "più adeguata" rispetto ad un prodotto finanziario.

47 Sul rapporto tra mercato e contratti regolati G. BERTI DE MARINIS, *Contratti dei mercati regolamentati: norme imperative e conformazione*, Napoli, 2019.

48 Cfr. G. MARINO, ult. op. cit, 1608.

49 Sulle possibili interferenze fra inadeguatezza del prodotto e sindacato di meritevolezza A. TUCCI, *Il contratto inadeguato e il contratto immeritevole*, in *Contr. Impr.*, 2017.

1. Il rinvio pregiudiziale.

La recente ordinanza del tribunale di Salerno del 19.07.23⁰¹ di rinvio pregiudiziale alla corte di cassazione ex art. 363 bis c.p.c. costituisce l'occasione per riesaminare questioni che da tempo sono state sollevate sulla legittimità del mutuo con ammortamento c.d. alla francese, sotto diversi aspetti: la violazione del divieto di anatocismo di cui all'art. 1283 c.c.; l'indeterminatezza o indeterminabilità dell'oggetto del contratto ex art. 1346 c.c.; l'indeterminatezza del tasso di interesse ex art. 1284 comma 3 c.c.; l'indeterminatezza del tasso di interesse e delle condizioni contrattuali ex art. 117 comma 4 Testo Unico Bancario; la violazione delle regole di trasparenza bancaria.

Il giudizio *a quo*, secondo quanto esposto in premessa nell'ordinanza del tribunale, ha per oggetto un mutuo ipotecario recante l'indicazione del numero delle rate da restituire, del loro ammontare, del Tasso Annuo Nominale, del Tasso Annuo Effettivo, al quale è allegato un piano di ammortamento a rate costanti, che riporta la composizione in quota capitale ed in quota interessi di tutte le rate, ed il loro ammontare totale.

La motivazione dell'ordinanza ripropone temi ricorrenti nel dibattito giurisprudenziale e dottrinale, quali la maggiore onerosità dell'ammortamento alla francese rispetto all'ammortamento all'italiana, la qualificazione come condizione contrattuale della formula matematica utilizzata per il calcolo della rata, la maggiore gravosità del tasso effettivo rispetto a quello dichiarato nel contratto, l'anticipazione del pagamento degli interessi rispetto alla restituzione del capitale, l'individuazione nell'art. 821 comma 3 c.c. dell'opzione normativa per la capitalizzazione semplice degli interessi.

Il tribunale ha sollevato la questione in questi termini: *"Dica la Corte di Cassazione se la mancata indicazione della modalità di ammortamento c.d. "alla francese" e/o del regime di capitalizzazione "composto" degli interessi passivi all'interno di un contratto di mutuo bancario stipulato nella vigenza del Decreto*

⁰¹ L'ordinanza del tribunale di Salerno è stata commentata da ANNIBALI A. et al., *L'ordinanza del Tribunale Civile di Salerno e la rimessione della Corte di Cassazione alle proprie Sezioni Unite*, in *attuariale.eu*, CACCIAFFESTA F., *Un'ordinanza fondata su un equivoco (l'ammortamento francese secondo il tribunale di Salerno)*, in *ILCASO.it*, 23 ottobre 2023, MARCELLI F., *Finanziamento con ammortamento alla francese. Le tematiche oggetto del rinvio pregiudiziale (ex art. 363-bis) alla Cassazione S.U. Prime considerazioni: la pattuizione distinta dall'adempimento*, in *assocutu*, 21 dicembre 2023, MARZULLO L., *L'ammortamento alla francese, vecchi problemi, nuove questioni: note su un dialogo tra diritto e matematica che continua ad essere difficile*, in *giustiziainsieme.it*, 5 gennaio 2024, NATOLI R., *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni unite*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, novembre 2023, SEMERARO M., *Le Sezioni Unite sull'ammortamento alla francese: molti equivoci e un fondo di verità*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, ottobre 2023.

Legislativo n. 385 del 1993, anche per il caso in cui la modalità c.d. "alla francese" ed il regime di capitalizzazione "composto" siano desumibili dal cliente facendo ricorso al complesso delle condizioni contrattuali ed economiche pattuite (comprese quelle contenute nel piano di ammortamento allegato al contratto) integri oppure no un'ipotesi di nullità parziale del contratto di mutuo bancario ai sensi dell'articolo 117, comma 4, del D.Lgs. n. 385/1993, con le conseguenze di cui al comma 7 della succitata disposizione".

Il giudice remittente infatti ha individuato nel mutuo sottoposto al suo esame due aspetti problematici, che espressamente qualifica come distinti, come tali suscettibili di presentarsi separatamente o congiuntamente: la mancata indicazione della modalità di ammortamento c.d. "alla francese", quale specifica modalità con cui vengono composte, in capitali ed interessi, le singole rate del prestito, e la mancata indicazione del regime di capitalizzazione composta, secondo il quale gli interessi si sommano al capitale e producono nuovi interessi.

L'ordinanza non specifica se l'indicazione della modalità di ammortamento, che assume sia mancante, possa essere data semplicemente con l'utilizzo dell'espressione "ammortamento alla francese", che in questo caso si dovrebbe ritenere per sé stessa compiutamente indicativa dei criteri adottati per la stesura del piano di ammortamento, o se si richieda una formulazione più dettagliata, ed eventualmente quale. Contiene però una definizione del piano di ammortamento alla francese, come quello caratterizzato dalla "corresponsione di rate costanti in cui la quota parte degli interessi è progressivamente decrescente e quella della sorte capitale crescente, in cui vengono cioè ad essere corrisposti dapprima prevalentemente gli interessi e poi il capitale".

Sul secondo aspetto, l'adozione del regime di capitalizzazione composta, l'ordinanza sostiene, richiamando gli articoli 3 e 6 della Delibera del C.I.C.R. del 9 febbraio 2000, applicabile *ratione temporis*, che questa non era in assoluto preclusa, e che la sua mancata indicazione rilevarebbe non sotto il profilo della violazione del divieto di anatocismo, non dedotta in giudizio, ma sotto il profilo della determinatezza/determinabilità dell'oggetto del contratto e del rispetto della trasparenza bancaria. A questo proposito pare di dovere osservare che la regola generale rimane quella del divieto di anatocismo e che le uniche eccezioni riferibili al mutuo previste dalla delibera citata riguardano gli interessi moratori (art. 3 comma 1 e 2) e di pre-ammortamento (art. 3 comma 4) ma non gli interessi ricompresi nelle rate; sicché l'esistenza di interessi che si sommano al capitale e producono interessi, indicata nell'ordinanza come insita nel regime di capitalizzazione composta, dovrebbe per sé stessa essere reputata illecita e non dovrebbe poter essere sanata dalla espressa indicazione di tale regime nel contratto.

La questione sollevata, superato il vaglio preliminare di ammissibilità della prima presidente, è stata assegnata alle sezioni unite.

2. Un modello negoziale "tipico".

Il mutuo con ammortamento alla francese è un modello negoziale che presenta nella prassi dei caratteri ben definiti e costanti, da lungo tempo individuati dalla dottrina matematico-finanziaria:

1. il capitale mutuato al momento iniziale del finanziamento è restituito progressivamente, in rate di importo costante e di numero e periodicità (ad esempio, mensile, semestrale, annuale) predefinite;
2. ogni rata è costituita da una quota interessi e da una quota capitale;
3. la somma delle quote capitale delle singole rate corrisponde all'importo totale del prestito e di conseguenza il pagamento dell'ultima rata estingue il finanziamento;
4. con il pagamento della prima rata vengono pagati tutti gli interessi maturati nel primo periodo sul capitale mutuato e col pagamento delle rate successive tutti gli interessi maturati sul capitale residuo nel periodo di riferimento di ciascuna rata (ad esempio col pagamento della seconda rata mensile vengono pagati gli interessi maturati nel secondo mese);
5. la quota capitale di ciascuna rata è pari alla differenza fra il suo importo totale e la quota interessi.

Precisiamo che per ora intendiamo questi caratteri come elementi strutturali e non come condizioni contrattuali; la precisazione è necessaria perché alcune delle questioni sollevate riguardano il se ed il come essi trovino riscontro nelle pattuizioni negoziali.

Precisiamo anche che non intendiamo, enunciandoli, preconstituire in modo tautologico la soluzione di alcuna questione giuridica, ma solo riconoscere come si presenta nella realtà operativa l'oggetto dell'analisi; infatti vi è un consenso diffuso sull'esistenza nella prassi negoziale di un modello, che potremmo

definire tipico, di comune applicazione, che li riproduce costantemente⁰², anche da parte di quegli studiosi che adottano una posizione critica, ed anche in relazione alla condizione n. 4, che è quella di più evidente rilevanza rispetto al tema dell'anatocismo.

Si tratta dunque di una mera constatazione di fatto, la cui fondatezza non è scalfita dal carattere meramente empirico e genericamente descrittivo di molte definizioni correnti, in particolare di quelle che ne individuano gli elementi caratterizzanti semplicemente nella costanza della rata e nella sua composizione di una quota di interessi decrescente nel tempo e di una quota di capitale crescente, né dalla astratta ammissibilità, dal punto di vista della scienza finanziaria, di modalità alternative di costruzione dell'ammortamento a rata costante.

Certo però l'esame delle obiezioni che da tempo vengono sollevate nella dottrina giuridica e nella letteratura matematico finanziaria, recepite da una parte minoritaria della giurisprudenza di merito, deve essere condotto primariamente con riferimento alla figura così definita ed a questa quindi faremo riferimento, ove non sia diversamente indicato, con l'espressione "ammortamento alla francese".

Infine, precisiamo che la nostra analisi sarà limitata all'ipotesi di mutuo a tasso fisso per tutta la durata del finanziamento e che quindi le peculiari questioni che si pongono nell'ipotesi di previsione di un tasso di interesse variabile non saranno oggetto di esame.

02 FERSINI P. e OLIVIERI G., *Sull'"anatocismo" nell'ammortamento francese*, in *Banche e Banchieri*, 2/2015, p. 134; CACCIAFESTA F., *Sulla presunta indeterminatezza di alcuni contratti di prestito (e altro: a proposito di una sentenza del tribunale di Cremona)*, in *ILCASO.it*, 6 giugno 2023, p. 3: "quello detto "francese" (o "alla francese") è un ammortamento caratterizzato dalla costanza della rata tra tutti quelli "progressivi": categoria che prevede il pagamento periodico degli interessi sul debito ancora non restituito alla data, accompagnato da una procedura di rimborso che può essere la più varia possibile. Risulta anche che questo è il significato che a quelle parole attribuiscono gli operatori. Designeremo d'ora in avanti questa tipologia di prestito con l'acronimo AFS (la terza lettera stando per "standard")", e poi oltre, p. 4: "ammortamenti a rata costante diversi dagli AFS non si riscontrano nella realtà"; v. anche MARCELLI R., *Ammortamento alla francese: equivoci e pregiudizi. La sentenza del Tribunale di Roma, V. Carlomagno, n. 17766 del 19/09/19*, in *IlDirittodegliAffari.it*, 15 ottobre 2019, p. 4: "Ancorché si riscontri un uso promiscuo del termine alla francese, a rigori, con tale ammortamento i padri storici della scienza finanziaria solevano individuare i piani nei quali ricorrono tre condizioni: i) rata costante; ii) ammortamento graduale, in regime finanziario composto; iii) interessi della rata calcolati sul debito residuo." ed oltre, p. 5, nt. 6, dove l'A. esclude che uno dei principi regolanti la costruzione dei piani di ammortamento secondo la matematica finanziaria sia che, con il pagamento della rata, debbano essere riconosciuti tutti gli interessi maturati nel periodo cui la rata si riferisce, ma rileva che è questa la condizione impiegata dagli intermediari.

3. L'anatocismo ed il costo occulti.

La prevalente giurisprudenza di merito⁰³ sinora si è pronunciata per l'insussistenza dei profili di illegittimità denunciati, sulla base di considerazioni che appaiono direttamente conseguenti alle caratteristiche della fattispecie, sopra delineate.

Si esclude la violazione dell'art. 1283 c.c., rilevando che gli interessi maturati a ciascuna scadenza sono corrisposti come componenti della rata di riferimento, che ciascun pagamento periodico esaurisce la totalità degli interessi sino a quel momento maturati, che gli interessi dovuti in ogni rata successiva sono calcolati sul debito residuo per sorte capitale, progressivamente ridotto per effetto del pagamento della quota capitale delle rate precedenti, e quindi che difetta il presupposto essenziale dell'anatocismo, l'applicazione di interessi su interessi già maturati, e che infatti si riscontra non l'aumento ma la riduzione nel tempo della loro base di calcolo⁰⁴.

Sotto il profilo della determinatezza dell'oggetto del contratto si afferma che le condizioni negoziali contengono tutti gli elementi necessari e sufficienti per la costruzione del piano di ammortamento, e che non sussiste alcuna discrezionalità dell'intermediario nella quantificazione del proprio credito.

Si aggiunge sovente la considerazione che il criterio di restituzione del debito che privilegia, sotto il profilo cronologico, l'imputazione agli interessi piuttosto che al capitale – in virtù del quale la quota interessi delle prime rate è elevata e si riduce solo gradualmente, determinando un allungamento del rimborso del capitale – appare conforme al disposto dell'art. 1194 c.c., secondo il quale il pagamento

⁰³ Le citazioni della giurisprudenza di merito saranno limitate a precedenti ritenuti particolarmente significativi o esemplificativi delle questioni trattate; la sentenza più risalente a noi nota che esprime l'orientamento riferito nel testo è la sentenza del Tribunale di Benevento n. 1936 del 19 dicembre 2012, est. Genovese.

⁰⁴ Successivamente all'assegnazione alle sezioni unite, ma senza alcun confronto con la questione oggetto del rinvio, una ordinanza della sezione tributaria della corte di cassazione, n. 27823 del 2 ottobre 2023, si è così espressa: "Il metodo "alla francese" comporta [...] che gli interessi vengano comunque calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente e per il periodo corrispondente a quello di ciascuna rata e non anche sugli interessi pregressi. In altri termini, nel sistema progressivo ciascuna rata comporta la liquidazione ed il pagamento di tutti (ed unicamente de) gli interessi dovuti per il periodo cui la rata stessa si riferisce. Tale importo viene quindi integralmente pagato con la rata, laddove la residua quota di essa va ad estinguere il capitale. Ciò non comporta tuttavia capitalizzazione degli interessi, atteso che gli interessi conglobati nella rata successiva sono a loro volta calcolati unicamente sulla residua quota di capitale, ovvero sia sul capitale originario detratto l'importo già pagato con la rata o le rate precedenti. In tale prospettiva, l'applicazione dell'interesse composto non provoca comunque alcun fenomeno anatocistico nel conteggio degli interessi contenuti in ogni singola rata (in tal senso, in tema di interessi convenzionali applicati ai contratti di mutuo e di leasing, v. Cass. n. 16221/2022; Cass. n. 9237/2020; Cass. n. 34677/2022)."

deve essere prioritariamente imputato agli interessi scaduti.

Le contestazioni sollevate nei confronti di queste conclusioni imputano loro il travisamento della realtà del fenomeno e la patente contraddizione con le conclusioni della matematica finanziaria.

Poiché siamo sul crinale fra matematica finanziaria e diritto, si pone il problema di come tradurre e qualificare in termini giuridici concetti e conclusioni proprie dell'ambito matematico e di stabilire quale rilevanza debbano assumere in ambito giuridico. Se il ricorso alla matematica finanziaria appare essenziale per la comprensione del fenomeno e delle sue dinamiche, compete pur sempre al diritto definire e qualificare il proprio oggetto di disciplina e determinare i presupposti applicativi delle norme giuridiche; di conseguenza quando si fa riferimento a concetti tratti dalla matematica finanziaria è necessario esplicitare il loro riferimento normativo ed individuare il loro profilo giuridicamente rilevante, onde evitare l'impropria invocazione dell'autorità, su questioni eminentemente di diritto, di conclusioni che si assumono scientificamente fondate in un altro ambito del sapere.

Secondo una corrente di pensiero⁰⁵ che ha origine nella letteratura matematico-finanziaria ed è seguita da alcune decisioni di merito la corrispondenza della quota interessi della singola rata al prodotto fra il tasso contrattuale, normalmente qualificato in contratto come T.A.N. (Tasso Annuo Nominale), ed il capitale residuo non esclude che si sia in presenza di un fenomeno riconducibile all'anatocismo, quanto meno sotto un profilo sostanziale: questo perché, pur rilevandosi apparentemente l'impiego del regime semplice nella determinazione della quota interessi, l'importo complessivo della rata sarebbe maggiorato in virtù della applicazione del TAN in regime di capitalizzazione composta e già includerebbe, "per costruzione", interessi anatocistici.

⁰⁵ Senza alcuna pretesa di completezza, in prevalenza fra i contributi più recenti e più facilmente reperibili: ARETUSI G. et al., *Anatocismo ed usura nei mutui – profili civilistici: alla ricerca di un linguaggio comune tra Matematica e Diritto, documento finale del Convegno ASSUBA, Pistoia, 8 maggio 2020*, in www.openstat.it; MARCELLI R., PASTORE A.G., VALENTE A., *Ammortamento alla francese. Il regime composto e l'anatocismo: il genus finanziario e la species giuridica*, in *I Contratti*, VI, 2019; MARCELLI R., *Le criticità dell'ammortamento alla francese. Il ruolo nevralgico dei rimborsi del capitale*, in *assocutu.it*, 5 settembre 2023; ANNIBALI A. et al., *Considerazioni sull'onere implicito relativo al differenziale di regime finanziario nelle operazioni di prestito con rimborso rateale. Analisi e confronti tra metodologie di valutazione*, in *attuariale.eu*; ANNIBALI A. et al., *Anatocismo nei processi di ammortamento. Il rapporto scientifico dell'AMASES 2022/01. Considerazioni critiche di tipo matematico e giuridico*, in *attuariale.eu*. È importante sottolineare che, diversamente da quello che potrebbe sembrare dalla motivazione di alcune sentenze di merito, anche fra i matematici si registrano posizioni diverse; citiamo qui solo il *Rapporto Scientifico 2022/01 dell'Associazione per la Matematica Applicata alle Scienze Economiche e Sociali (Anatocismo nei piani di ammortamento standardizzati tradizionali)*, <https://www.amases.org/rapporto-scientifico-2022-01> a cura di PRESACCO F. et al., rinviando, su punti specifici, alle citazioni contenute nelle ulteriori note.

In questa ricostruzione assumono particolare rilievo l'anticipazione del pagamento degli interessi maturati rispetto alla scadenza dell'obbligazione restitutoria del capitale residuo, sul quale essi sono calcolati, la maggiorazione del debito residuo conseguente al calcolo della rata in regime di capitalizzazione composta, la ripartizione della rata in quota capitale e quota interessi.

Sotto il primo aspetto si afferma che l'anticipazione del pagamento degli interessi presuppone una fittizia chiusura anticipata del finanziamento – in contrasto con il principio per cui l'obbligazione restitutoria, per quanto frazionata in fase esecutiva, ha carattere unitario – al fine di riscuotere anticipatamente gli interessi maturati con la rata in scadenza, con contestuale *roll over* (proroga) degli altri rimborsi e sostanziale elusione dell'art. 1283 c.c.

Sotto il secondo aspetto si rileva che il debito residuo è funzione della quota capitale delle rate precedenti che, a sua volta, dipende dal calcolo della rata costante, che è eseguito in regime di capitalizzazione composta.

Sotto il terzo aspetto si osserva che l'ammortamento alla francese posticipa, mediante l'imputazione ad interessi di una quota della rata, per un ammontare corrispondente all'importo di tale quota, il pagamento del capitale, così che gli interessi sarebbero calcolati su un capitale residuo che sconta l'imputazione a pagamento del capitale non dell'intera rata precedente ma della sola quota capitale.

Si conclude che l'applicazione del regime di capitalizzazione composta introduce in modo occulto, mediante l'applicazione del fattore esponenziale proprio della relativa formula matematica, un meccanismo di calcolo di interessi sugli interessi, e che gli interessi distribuiti in ciascuna rata sono in rapporto di dipendenza proporzionale rispetto a quelli compresi nelle rate pregresse, pur se formalmente pagati alle rispettive scadenze, con conseguente maggiorazione dell'ammontare complessivo degli interessi e del costo del mutuo.

Dal punto di vista giuridico sono state proposte diverse qualificazioni della fattispecie negoziale che si assumono coerenti con queste argomentazioni:

- nullità parziale per violazione del divieto di anatocismo ex art. 1283 c.c., eventualmente con l'interposizione dell'art. 1344 c.c.;
- difformità fra il contenuto dispositivo del contratto e la sua esecuzione da parte dell'intermediario, in virtù della mancata indicazione nel testo contrattuale della formula utilizzata per il calcolo

della rata e/o della applicazione di un tasso effettivo superiore a quello indicato (qualora non si ravvisi anatocismo in senso giuridico);

- indeterminatezza del tasso di interesse ex artt. 1284 comma 3 c.c. e 117 comma 4 Testo Unico Bancario.

Mentre nella prima e nella seconda ipotesi la conseguenza dovrebbe essere la sostituzione del piano di ammortamento con quello in interesse semplice o con quello individuato come conforme alle pattuizioni contrattuali, nella terza ipotesi si dovrebbe anche procedere all'applicazione del tasso sostitutivo previsto dalla legge in luogo del tasso indicato nel contratto.

In effetti si deve rilevare che gli interessi dal punto di vista matematico appaiono maggiorati rispetto all'ipotesi di integrale imputazione della rata a pagamento del capitale, perché la loro base di calcolo include una frazione del capitale residuo pari alle quote delle rate precedenti che, invece di essere imputate a restituzione del capitale, sono state imputate alla prestazione accessoria⁰⁶.

Ad esempio la quota interessi della seconda rata è calcolata non sulla differenza fra il capitale erogato e la prima rata ma sulla differenza fra il capitale erogato e la sola quota capitale di questa, ed in questo senso su una base di calcolo "maggiorata" dell'importo della quota interessi della rata iniziale; "maggiorazione" che determina un corrispondente aumento della quota interessi della rata successiva, che effettivamente corrisponde matematicamente all'applicazione del TAN sulla quota interessi della rata precedente.

⁰⁶ Sentenza del tribunale di Cremona del 12 gennaio 2022, est. Corini, p. 22: "la quota interessi è influenzata dalla quota capitale (poiché il capitale residuo ad ogni scadenza dipende dalla quota capitale che di tempo in tempo gli viene sottratta), che a propria volta dipende dall'importo della rata calcolato il regime composto."; NARDONE D. e CAPPELLUTI F., *Il regime finanziario di capitalizzazione composta degli interessi nei finanziamenti rateali: criticità e soluzioni*, in *IL CASO.it*, 29 aprile 2020, p. 45: "gli interessi già maturati, scaduti e pagati, vanno a costituire quella parte delle rate non defalcata dal capitale residuo (D_{n-1}) a seguito del pagamento della rata e quindi tali interessi, pur non andando a generare direttamente altri interessi (meccanismo anatocistico), comunque influenzano indirettamente la determinazione degli interessi nel periodo successivo (per effetto della minore riduzione del capitale residuo su cui questi ultimi sono calcolati) conseguendo, in termini di ammontare complessivo di interessi prodotti, l'identico effetto anatocistico."; in senso contrario, CACCIAFESTA, *Il "regime dei prestiti" osservazioni critiche su un articolo di D. Nardone e F. Cappelluti*, in *ILCASO.it* 4 marzo 2023, p. 11, ID., *Sulla presunta indeterminatezza di alcuni contratti di prestito cit.*, p. 21.

In altri termini la quota interessi della rata n-esima I_n , che è uguale al prodotto fra il tasso di interesse⁰⁷ i ed il capitale residuo, può essere espressa nella forma

$$I_n = i(D - C)$$

dove D è il capitale mutuato e C la somma delle quote capitale delle rate precedenti;

ora, poiché la somma delle quote capitale è pari all'importo totale delle rate anteriori, R , meno la somma delle relative quote interessi, I , abbiamo

$$C = R - I$$

e quindi

$$I_n = i[D - (R - I)]$$

che diventa

$$I_n = iD - iR + iI$$

dove fra le componenti della quota interessi della rata figura il prodotto fra il tasso di interesse e gli interessi corrisposti nelle rate precedenti.

Poiché questo è vero per ogni rata successiva alla prima, ad ogni scadenza si verificherebbe la produzione di interessi sugli interessi inglobati nelle rate precedenti, anche se già pagati, con correlativa progressione geometrica del loro importo, in quella che viene definita una "spirale ascendente" di produzione di interessi su interessi.

Ma se compare, preceduto dal segno positivo, il prodotto iI , è solo perché si è scelto di determinare il capitale residuo sottraendo dal capitale iniziale non la quota capitale di ogni singola rata ma il suo intero importo, comprensivo della quota interessi, per poi raggiungerla: *"ogni debito residuo risultante dal pagamento delle rate già versate si ottiene sottraendo dal debito precedente (quale risultante dal pagamento della rata immediatamente anteriore) la quota capitale corrente (quella che compone la rata che*

⁰⁷ Si deve precisare che qui viene in rilievo il tasso di interesse periodale, che coincide col TAN solo nell'ipotesi di pagamenti annuali, mentre nell'ipotesi di pagamenti infrannuali è pari ad una corrispondente frazione del TAN, ad esempio ad 1/12 in caso di pagamenti mensili; v. al riguardo il successivo par. 9.

si prende in considerazione), vale a dire "sottraendo (contabilizzando) la rata ed aggiungendo (capitalizzando) la quota interessi, la quale verrà quindi considerata nel calcolo delle successive quote interessi"⁰⁸.

Ci sembra però che la questione dovrebbe essere semplicemente se la quota interessi sia individuata e quantificata correttamente; in caso affermativo la sua imputazione, appunto, al pagamento degli interessi e non alla restituzione del capitale risulterebbe ovvia, ed ovvia e corretta la conseguenza, che non possa essere detratta dal debito.

Riconducendo il discorso sui binari del diritto, si impone l'esame delle seguenti questioni:

- se sia ammissibile il pagamento alla scadenza di ogni rata degli interessi maturati sull'intero capitale residuo, e se sia propriamente definibile come "anticipazione";
- quale sia il significato dell'utilizzo per il calcolo della rata di una formula in interesse composto, e quali le sue implicazioni;
- che rapporto vi sia fra tasso di interesse, tempo di pagamento degli interessi, costo del finanziamento.

4. Il tempo del pagamento degli interessi.

Gli interessi del mutuo sono ricondotti tradizionalmente, unitamente agli interessi sul prezzo della cosa fruttifera consegnata prima che il prezzo divenga esigibile (art. 1499 c.c.) ed agli interessi che maturano sulle rimesse sul conto corrente ordinario (art. 1825 c.c.), alla categoria degli interessi compensativi⁰⁹, i quali costituiscono il compenso del godimento di un capitale attualmente non esigibile, e per questo si distinguono dagli interessi disciplinati dall'art. 1282 c.c., che maturano per effetto della scadenza del debito principale.

L'obbligazione di interessi riveste un ruolo essenziale nel sinallagma negoziale, e per questa ragione

⁰⁸ Sentenza del tribunale di Massa del 12 ottobre 2023, n. 2105/2018 R.G., est. Provenzano, che cita Annibali A., Barracchini C., Annibali A., *Anatocismo e ammortamento di mutui "alla francese" in capitalizzazione semplice*, 2016.

⁰⁹ Relazione al codice civile, 570.

non è qualificabile come mera obbligazione accessoria rispetto a quella di restituzione del capitale¹⁰; al contrario essa soltanto ha carattere propriamente corrispettivo del godimento del capitale, mentre l'obbligazione restitutoria è correlativa all'esaurimento della durata e della funzione del contratto. In questo senso gli interessi del mutuo possono essere paragonati ai canoni di locazione e la restituzione del capitale alla riconsegna del bene locato, e certo difficilmente si potrebbe sostenere che il pagamento dei canoni abbia carattere accessorio rispetto alla riconsegna del bene o che i canoni non possano essere esigibili prima di essa.

La ragione della deroga alla previsione dell'art. 1282 c.c. è generalmente riconosciuta nella tutela dell'equilibrio economico tra i contraenti, in particolare nella necessità di attribuire al mutuante un compenso per il mancato godimento del capitale; così l'art. 1815 comma primo c.c., che prevede la naturale onerosità del mutuo, prescinde dall'esigibilità del capitale e si pone su un piano del tutto distinto rispetto all'art. 1282 c.c.

La naturale onerosità del mutuo fa sì che gli interessi maturino anche in assenza di pattuizione, quindi anche in assenza di indicazione nel contratto sia del tasso sia della base di calcolo: per il tasso soccorre l'art. 1284 c.c.; per la base di calcolo il senso della norma, e la sua autonomia rispetto all'art. 1282 c.c., impongono che essa sia costituita dall'intero capitale mutuato e non ancora restituito. Il pagamento degli interessi peraltro è previsto dall'art. 1820 c.c., a pena di risoluzione, in modo autonomo rispetto all'obbligo di restituzione del capitale. Anche la possibilità di restituzione rateale del capitale è espressamente prevista, dall'art. 1819 c.c., e quindi l'ipotesi che gli interessi maturino nel corso del rapporto su un ammontare variabile in funzione della progressione del rimborso del finanziamento si deve considerare del tutto fisiologica.

Si intende che una cosa è la maturazione altrà l'esigibilità, che è rimessa alla volontà delle parti, che possono differirla sino al momento finale del finanziamento, come pure riferirla ad una determinata ca-

¹⁰ Cass. Sez. 3, sentenza n. 2593 del 20/02/2003: "A carico del mutuatario di somme di denaro sono poste due distinte obbligazioni. La prima è quella di restituire la somma ricevuta in prestito (art. 1813 c.c.). La seconda è quella di corrispondere gli interessi al mutuante, salvo diversa pattuizione (art. 1815 c.c.). Sono due obbligazioni distinte ontologicamente e rispondenti a finalità diverse." La corte di cassazione, quando ritiene di dovere differenziare il regime dell'obbligazione di interessi rispetto a quello dell'obbligazione principale, è solita affermare che la accessorietà può riferirsi al solo momento genetico: Cass. Sez. 5, sentenza n. 2095 del 24/01/2023; Cass. Sez. 5, sentenza n. 24295 del 30/09/2019; Cass. Sez. 6-5, ordinanza n. 17020 del 25/07/2014; Cass. Sez. 5, sentenza n. 13080 del 15/06/2011; Cass. Sez. 2, sentenza n. 25047 del 27/11/2009; Cass. Sez. 1, sentenza n. 23746 del 16/11/2007; Cass. Sez. 5, sentenza n. 5954 del 14/03/2007; Cass. Sez. L, sentenza n. 9800 del 20/09/1991.

denza temporale (ad esempio mensile, semestrale, annuale). Su quale sia la scadenza degli interessi, in assenza di espressa previsione negoziale, si registrano in dottrina opinioni diverse. E' stato sostenuto che coincida con la periodicità usata per computare gli interessi¹¹, che sia annuale¹², che sia immediata ex art. 1183 primo comma c.c.¹³, ed anche che debba coincidere con la restituzione del capitale¹⁴, ma quest'ultima opinione è minoritaria e non ci risulta sia mai stata proposta se non nel contesto della critica all'ammortamento alla francese.

L'opinione prevalente come si vede non è affatto contraria all'esigibilità di interessi maturati su un capitale non ancora esigibile, ma anzi la considera insita nella loro natura, ed in questo si conforma alla logica economica: la periodica esigibilità dell'obbligazione di interessi realizza il pieno equilibrio di posizioni, nel senso che ad ogni scadenza il mutuatario si trova ad avere goduto del capitale per tutto il tempo trascorso dall'inizio del rapporto ed il mutuante ad avere percepito tutti gli interessi maturati nel medesimo arco di tempo.

Si deve dunque ritenere che l'esigibilità degli interessi relativi a un capitale ancora non esigibile, alla scadenza di ogni singolo periodo di maturazione, sia per il diritto un'ipotesi assolutamente fisiologica. A questi interessi si riferisce l'art. 2948 n. 4 c.c. in tema di prescrizione breve, che ne fa il paradigma dell'obbligazione periodica.

Alla luce di queste considerazioni possiamo concludere che il pagamento degli interessi al termine del singolo periodo di maturazione, successivamente al godimento del capitale di cui costituiscono il cor-

11 BIANCA C.M., *Diritto civile, IV, L'obbligazione*, Milano, 1990, p. 175, per gli interessi convenzionali.

12 SIMONETTO E., *I contratti di credito*, Padova, 1953, rist. 1994, p. 261; ASCARELLI T., *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. c.c. Scialoja-Branca*, p. 589.

13 MOSCO L., *I frutti nel diritto positivo*, Milano 1947, p. 71; MARINETTI G., *Interessi (diritto civile)*, in *Noviss. Dig. It.*, VIII, Torino, 1962, p. 862; LIBERTINI M., *Interessi*, in *Enc. Diritto*, XXII, Milano, 1972, p. 124, nt. 129 per gli interessi legali, mentre afferma la scadenza annuale degli interessi convenzionali; QUINTARELLI A., *Leibniz e il mutuo feneratizio con ammortamento "alla francese" a rata fissa*, in *ILCASO.it*, 30 aprile 2020, p. 7 ss.; NATOLI R., *L'ammortamento "alla francese": una questione di trasparenza*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2023, I, p. 207.

14 DE LUCAN., *Mutuo alla francese: anatocismo, indeterminatezza od altro. Di sicuro, c'è qualcosa che non va*, in *Banca, borsa titoli di credito*, 2021, I, p. 245, secondo il quale riconoscere l'esigibilità degli interessi relativi ad un capitale non esigibile significa attribuire al creditore un corrispettivo per una concessione di liquidità di cui il mutuatario non avrebbe ancora goduto; v. anche ID., *Interessi composti, preammortamento e costi occulti. Note sul mutuo alla francese e all'italiana*, in *Banca, borsa titoli di credito*, 2019, I, p. 386 ss.; DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza*, in *Banca, borsa, titoli credito*, n. 5/2022, p. 12 dell'estratto, secondo il quale l'esigibilità degli interessi alla medesima scadenza del capitale si desume dal fatto che essi maturano in ragione della durata del godimento del capitale.

rispettivo, non costituisce in senso proprio "anticipazione", non incide sull'equilibrio delle parti in modo estraneo alla logica ed alla funzione del rapporto, non è incompatibile con il carattere unitario dell'obbligazione di restituzione del capitale, non presuppone una chiusura anticipata del finanziamento. Nel prosieguo ci riferiremo a questi interessi, calcolati sul capitale residuo, come interessi "anticipati", con la precisazione, che formuliamo qui una volta per tutte, che tali sono rispetto alla restituzione del capitale ma non alla loro maturazione.

Queste conclusioni prescindono dalla disciplina dell'imputazione del pagamento dettata dall'art. 1194 c.c. Infatti questa disciplina presuppone l'esistenza al momento del pagamento di più debiti esigibili¹⁵, mentre la composizione della rata è una questione logicamente anteriore che riguarda la determinazione dell'obbligazione contrattuale; così una volta che si sia stabilito che la rata è stata correttamente determinata secondo le previsioni del contratto, e nel rispetto delle norme cogenti applicabili, di fronte ad un pagamento pari al suo importo non vi sarebbe modo di sollevare alcun problema di imputazione, ed il pagamento dovrebbe essere imputato a restituzione del capitale ed a pagamento di interessi nelle misure desumibili dalle previsioni negoziali. Solo in presenza di un pagamento che non estingua interamente il debito, l'art. 1194 c.c. afferma il principio secondo cui deve essere imputato prima agli interessi ed alle spese, poi al capitale; si tratta di un criterio legale di imputazione che opera come limite diretto al potere d'imputazione del debitore previsto dall'art. 1193 c.c., cui consegue l'inefficacia dell'atto di imputazione nella parte in cui dà la precedenza al capitale rispetto agli interessi e alle spese¹⁶; tanto meno il debitore potrebbe pretendere di imputare il pagamento ad un capitale non ancora scaduto, essendo il relativo termine di pagamento stabilito anche nell'interesse del creditore (art. 1816 c.c.).

5. La rata in interesse composto.

La corrispondenza delle rate dell'ammortamento alla francese ad una formula matematica in interesse

¹⁵ Cass. Sez. 3, sentenza n. 20904 del 27/10/2005; Cass. Sez. 1, sentenza n. 6022 del 16/04/2003; Cass. Sez. L, sentenza n. 6228 del 01/07/1994; Cass. Sez. 3, sentenza n. 2352 del 08/03/1988.

¹⁶ BIANCA, *L'obbligazione cit.*, p. 338 s.

composto è un dato pacifico in matematica finanziaria¹⁷. L'importanza di questo punto è evidente da quelle decisioni che, sulla sola base del rilievo da parte del consulente tecnico d'ufficio del calcolo della rata in regime composto, ritengono senz'altro superata o irrilevante l'obiezione secondo cui la quota interessi può essere espressa in regime semplice. L'utilizzo di una formula in interesse composto per determinare il valore della rata costante e l'applicazione, nella medesima rata, di interessi in regime semplice sembrano incompatibili.

Infatti è affermazione ricorrente che se la rata è calcolata secondo una formula in interesse composto anche gli interessi in essa ricompresi necessariamente si devono ritenere calcolati in regime composto¹⁸; altra affermazione ricorrente è che se anche la formula in interesse composto non comportasse l'applicazione di interessi anatocistici comunque determinerebbe un importo maggiore della rata ed un aggravamento della posizione del debitore non previsto dal contratto.

È importante però esplicitare due condizioni immanenti all'utilizzo della formula, che sono anch'esse del tutto pacifiche in matematica finanziaria.

La prima è che essa produce un risultato conforme alla condizione del pagamento, ad ogni scadenza, di tutti gli interessi maturati in regime semplice nel periodo di riferimento, al tasso contrattuale, sul

¹⁷ FERSINI-OLIVIERI, *op. cit.* p. 136 ss.; PRESACCO F. e ZIANI L., *Sull'anatocismo nell'ammortamento progressivo: un'impostazione non convenzionale*, in *hal-02159365*, p. 7; BARILLA G.B. e NARDINI F., *Legittimità dell'ammortamento alla francese e lo "spettro" dell'anatocismo. Un po' di chiarezza fra matematica e diritto*, in *Banca borsa titoli di credito*, n. 5 2021, p. 687 ss.; CACCIAFESTA, *In che senso l'ammortamento francese (e non solo esso) dà luogo ad anatocismo*, in *Politeia*, 120/2015, il quale peraltro in *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull'ammortamento francese, con alcune osservazioni sul TAEG e sul TAN*, in *Riv. del Dir. Comm. e del Dir. Gen. delle Obbligaz.*, CXVII, 2019, p. 373 ss., propone una dimostrazione di come la rata possa essere determinata senza il ricorso ad una formula in interesse composto; su quest'ultimo punto v. anche QUINTARELLI A., *Leibniz e il mutuo feneratizio cit.*, p. 15 e p. 21 ss.

¹⁸ ARETUSI G., *Costituzione del capitale e ammortamento: questioni relative al dibattito in atto in tema di anatocismo nei prestiti gradualmente*, in *www.openstat.it e ILCASO.it*, 30 giugno 2022, p. 18: "l'argomentazione più spesso addotta per giustificare la presenza di anatocismo nei prestiti a rimborso graduale, è nel dire che la rata è calcolata in regime composto, mentre l'ammortamento è calcolato in regime semplice degli interessi: [...] si tratta, anche in questo caso, di fake news, dal momento che il regime utilizzato per la costituzione del capitale si riversa direttamente nell'ammortamento. Affermare il contrario o insinuare dei dubbi a riguardo, ignorando i risultati scientifici dimostrati in matematica finanziaria, equivale a praticare un esercizio paralogistico, nell'inconsapevolezza dei risultati offerti dalla letteratura scientifica o, peggio ancora, sofisticato nella consapevolezza di tali risultati."; analogamente la sentenza del tribunale di Cremona già citata, p. 22: "la non coerenza di tale ragionamento è percepibile anche sulla base di un procedimento del pensiero di livello non particolarmente elaborato e senza una conoscenza approfondita della matematica finanziaria."

debito non ancora rimborsato, e che si tratta dell'unico valore della rata che soddisfi tale condizione¹⁹.

A riprova di questo si può osservare che nelle ricostruzioni alternative dei piani di ammortamento in regime semplice proposte dai critici o che si possono vedere in qualche perizia stragiudiziale ed anche in qualche consulenza tecnica di ufficio, nelle quali la quota interessi è rideterminata ad un importo minore, detto importo rapportato al capitale residuo restituisce un tasso di interesse inferiore al tasso periodale desumibile dal TAN.

La seconda è che gli interessi composti evidenziati dalla formula presuppongono una ricomposizione delle rate (fermo restando l'importo di queste) nella quale la quota di capitale è rideterminata in misura pari al loro valore attualizzato in regime composto alla data iniziale del finanziamento²⁰, e la quota interessi corrisponde agli interessi sulla sola quota capitale così rideterminata calcolati, sempre in regime composto, dalla medesima data alla scadenza della rata.

In sostanza ogni rata viene considerata come un autonomo finanziamento con rimborso unico, di importo pari alla sua quota capitale, rideterminata nel modo descritto, che viene estinto col pagamento in unica soluzione, alla sua scadenza, del capitale e degli interessi maturati sino a tale momento, calcolati in regime composto, senza pagamenti intermedi²¹.

Il complessivo piano di ammortamento è così riformulato – si intende, senza apportare alcuna variazio-

¹⁹ FERSINI-OLIVIERI, *op cit.*, p. 151, indicano, fra le condizioni per il cui soddisfacimento è necessaria la adozione del regime finanziario della capitalizzazione composta, la seguente: "la quota interessi è data dal debito residuo alla fine del periodo precedente moltiplicato per il tasso di interesse periodale"; PRESACCO-ZIANI, *op. cit.*, p 4 ss.; BARILLA-NARDINI, *op. cit.*, pag. 697 ss.; CACCIAFESTA, *Un commento tecnico-matematico su una sentenza (Bari 1890/2020) in tema di ammortamento francese*, in *Giurimetrica*, 1/21: "la condizione "naturale" [...] (che il debitore paghi periodicamente tutto l'interesse generato dal debito ancora non rimborsato) fornisce per la rata lo stesso valore che si ottiene con la formula in interesse composto."

²⁰ Qualche semplice nozione di matematica finanziaria: secondo la formula dell'interesse semplice, gli interessi prodotti da un capitale C sulla base del tasso i sono pari a C per i per t, dove t rappresenta il tempo in anni e frazioni di anno; il fattore di capitalizzazione è definito come il rapporto fra il montante dell'operazione ed il capitale iniziale (il montante quindi è pari al prodotto fra il capitale iniziale ed il fattore di capitalizzazione); il fattore di capitalizzazione in regime composto è pari a (1+i)^t; la presenza del tempo (t) come esponente e non come fattore è tipica del regime composto; il fattore di sconto, o di attualizzazione, che determina il valore attuale di un capitale disponibile in futuro, è pari all'inverso del fattore di capitalizzazione e quindi in regime composto a v. CACCIAFESTA, *Matematica finanziaria (classica e moderna)*, Torino 2006, p. 2 ss., ID, *Le leggi finanziarie dell'interesse semplice e composto, e l'ammortamento dei prestiti*, in *assocetu.it*.

²¹ Il finanziamento con rimborso unico alla scadenza, senza pagamenti intermedi di interessi, è oggi usualmente denominato *zero coupon bond* (ZCB).

ne al numero, alla frequenza ed all'importo dei pagamenti – imputando in ciascuna rata i soli interessi relativi alla quota capitale, ma calcolati, al medesimo tasso, in regime composto, ed invertendone l'ordine. In pratica nella prima rata (esattamente corrispondente sia per importo sia per suddivisione fra quota capitale e quota interessi all'ultima rata dell'ammortamento alla francese) la quota capitale è preponderante e la quota interessi si riferisce ai soli interessi maturati su di essa sino alla sua scadenza, necessariamente semplici; a partire dalla seconda rata si considerano pagate una quota di capitale via via decrescente e gli interessi composti maturati sulla stessa (solo a partire dalla seconda rata ovviamente è configurabile l'anatocismo); nell'ultima rata (corrispondente alla prima dell'ammortamento alla francese) la quota capitale è al livello minimo e la quota interessi al livello massimo, perché comprende tutti gli interessi composti maturati su di essa per l'intera durata del finanziamento²². Non si ha più il pagamento ad ogni scadenza di tutti gli interessi di competenza dell'esercizio decorso, ma solo di quelli relativi al "sottoprestito" che si rimborsa, e così al debito per il capitale non ancora rimborsato si affianca un debito per interessi non pagati, che non è immediatamente esigibile ed è produttivo di ulteriori interessi²³.

Questa seconda puntualizzazione consente di risolvere quella che altrimenti sarebbe una evidente aporia dell'argomento basato sul calcolo della rata in regime di capitalizzazione composta: posto che il montante, pari alla somma delle rate, è dato, ed è data anche la somma delle quote di capitale, pari al capitale erogato, il complessivo monte interessi, determinato per differenza, necessariamente rimane

²² Per esempi numerici di questa riformulazione del piano di ammortamento, v. MARCELLI, *Ammortamento alla francese: equivoci e pregiudizi cit.*, p. 19 e QUINTARELLI, *Leibniz e il mutuo feneratizio cit.*, p. 16.

²³ Secondo la sentenza del tribunale di Torino del 18 febbraio 2022, est. Astuni, l'applicazione di interessi composti su interessi maturati in periodi anteriori a quello della rata in pagamento, ma esigibili solo con questa, si dovrebbe ritenere sottratta al divieto normativo, che riguarderebbe, conformemente al tenore letterale dell'art. 1283 c.c., solo gli interessi scaduti, nel senso di esigibili; la tesi, più che sull'argomento letterale, si fonda sulla *ratio* del divieto, individuata nella tutela del debitore dal pericolo di una crescita indefinita degli interessi, sul rilievo che sotto questo profilo l'importo finale risultante dalla applicazione degli interessi composti, coincidente con l'importo della rata, è noto in partenza, e sulla natura delle eccezioni previste, la richiesta giudiziale e la convenzione posteriore alla scadenza, che sono riferibili esclusivamente ad interessi già esigibili. Ma come rilevato nella medesima sentenza l'estensione del divieto ad interessi non esigibili è stata riconosciuta da oltre un ventennio in materia di conti correnti; aggiungiamo che l'art. 1283 c.c. tutela un'esigenza di trasparenza in senso lato (v. par. 8), che non ci sembra sarebbe soddisfatta dall'indicazione dell'importo finale del debito; sotto questo aspetto non vediamo perché dovrebbe essere consentito all'autonomia negoziale di incrementare il debito, anteriormente alla sua esigibilità, applicando interessi composti invece di agire, in modo più trasparente, sul valore del tasso, tanto più in assenza della giustificazione normalmente invocata per l'anatocismo, l'esigenza di compensare il creditore della ritardata percezione degli interessi. Per queste ragioni riteniamo che la questione che viene sollevata sulla presenza nella rata di interessi anatocistici debba essere risolta invece alla luce delle considerazioni esposte oltre nel testo.

invariato, e non si comprenderebbe come possa essere determinato sia in regime composto sia in regime semplice. Superata la contraddizione, si deve però riconoscere che siamo in presenza di un flusso monetario astrattamente ricostruibile come conforme a due diverse pattuizioni, dove se muta il regime degli interessi, da semplice a composto, muta anche la base di calcolo, e si dissolve la affermata incompatibilità fra determinazione della rata secondo una formula in interesse composto ed applicazione degli interessi in regime semplice.

Alla luce di questi rilievi riteniamo che l'argomento basato sull'utilizzo nel calcolo della rata di una formula in capitalizzazione composta sia tutt'altro che risolutivo. Si tratta, semplicemente, della prospettazione di una diversa ipotesi di composizione della rata, che non esclude affatto la sua corrispondenza all'interesse semplice, che al contrario si deve riconfermare.

In sostanza l'importo della rata è astrattamente conforme alla pattuizione dell'interesse semplice sul capitale residuo così come alla pattuizione dell'interesse composto sull'importo della rata attualizzato al momento iniziale.

Abbiamo così due flussi di cassa identici che possono essere il risultato di due pattuizioni diverse, una lecita e l'altra no.

La tesi che per questa ragione si debba ravvisare la violazione del divieto di anatocismo sostanzialmente presuppone che la pattuizione realmente applicata sia la seconda, per poi contestarne la legittimità.

Ma se il prestito, come avviene, è espresso in forma unitaria, in modo coerente con la realtà del fenomeno – poiché esprime la restituzione progressiva nel corso del tempo del capitale erogato e la maturazione degli interessi commisurati a tale capitale – davvero non riusciamo a vedere perché la sua legittimità non dovrebbe essere parametrata a tale ricostruzione, secondo la quale si richiede l'indicazione del tasso rapportato al capitale residuo e questo tasso risulta applicato in regime semplice.

Concludiamo che la rata, il cui importo è effettivamente conforme alla condizione del pagamento degli interessi di periodo sul capitale residuo, deve essere correttamente imputata, per le rispettive quote,

ad interessi ed a capitale secondo la medesima condizione²⁴, purché nel contratto sia presente una corrispondente pattuizione (su come debba essere formulata, infra, par. 9 e 10). Se secondo il contratto sono legittimamente esigibili gli interessi maturati sull'intero capitale residuo non vediamo che significato possa avere ipotizzare che il creditore esiga invece interessi anatocistici su singole frazioni di capitale.

Il calcolo della rata secondo una formula in interesse composto ed il calcolo della quota interessi in regime semplice sono dunque compatibili dal punto di vista matematico, per la semplice ragione che fanno riferimento a due diverse basi di calcolo.

Rimane il fatto che il piano di ammortamento alla francese e quello costruito sulla base dei pagamenti attualizzati in regime composto prevedono, a parità di tasso di interesse, capitale mutuato, numero e frequenza delle rate, i medesimi flussi finanziari, e perciò sono ugualmente onerosi per il mutuatario; in altre parole, è dimostrato che il finanziamento alla francese è ugualmente oneroso, a parità di altre condizioni, di un finanziamento che prevede interessi anatocistici sul medesimo capitale.

E' necessario domandarsi quali siano il significato finanziario e la rilevanza di questa identità. Per rispondere a questa domanda occorre in primo luogo considerare l'incidenza del tempo del pagamento degli interessi sul costo del finanziamento.

6. Il tasso effettivo.

La disciplina codicistica del contratto di mutuo non menziona il prezzo o costo del finanziamento, che solo in modo molto approssimativo si può dire sia rappresentato dall'interesse. Infatti il costo del finanziamento è determinato, oltre che dal valore del tasso, da altri elementi, in particolare gli oneri e le spese, che sono al di fuori del nostro tema di indagine e che considereremo pari a zero, ed il tempo del

²⁴ QUINTARELLI, *Ancora sul mutuo con ammortamento francese a rata costante e sull'anatocismo: le regole del diritto e della matematica finanziaria*, in ILCASO.it, 17 settembre 2021, p. 17 nt. 31: "Che utilizzando diverse ripartizioni nella progressione delle quote capitale rispetto a quella ricavabile dalle convenzioni delle parti e dall'applicazione delle regole di legge si possano ottenere risultati diversi, oppure, attraverso algoritmi matematici strutturati in regime composto, risultati numericamente sovrapponibili, sono fatti che non rilevano sulla legittimità giuridica dell'operazione, che [...] è conforme a quanto previsto e consentito dalle norme sul mutuo"; BARILLA-NARDINI, *op cit.*, p. 697: "sebbene la rata del mutuo venga determinata attraverso una formula finanziaria che prevede l'attualizzazione dei flussi finanziari mediante la formula dell'interesse composto, ciò non può certamente portare ad affermare l'esistenza di anatocismo, in quanto il calcolo degli interessi corrispettivi è sempre e comunque effettuato sul capitale residuo attraverso la formula dell'interesse semplice."

pagamento degli interessi, sul quale invece dobbiamo concentrare la nostra attenzione.

E' un principio di base della teoria economica, ed un dato di comune percezione, che il medesimo importo monetario ha un valore diverso secondo che sia disponibile immediatamente o in un termine più o meno lungo; allo stesso modo il pagamento immediato è più oneroso, a parità di importo, del pagamento differito. Il costo del finanziamento così dipende anche dal tempo del pagamento degli interessi: finanziamenti del medesimo importo, della medesima durata, del medesimo tasso, con medesima scadenza del rimborso del capitale, e che prevedono il pagamento del medesimo importo di interessi²⁵ possono avere un costo diverso.

Ad esempio un finanziamento di 1000 € della durata di quattro anni con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza finale, al tasso del 10%, e pagamento degli interessi al termine del finanziamento, in regime semplice, ed un finanziamento della medesima durata, importo, tasso, ma con pagamento degli interessi con cadenza annuale, comportano il pagamento di interessi del medesimo importo, pari a 400 €, ma il primo è, intuitivamente, meno oneroso del secondo.

Come è noto una misura oggettiva del costo del finanziamento è stata introdotta nel nostro ordinamento dalla legge n. 142 del 1992 con l'art. 19 primo comma: *"E' denominato tasso annuo effettivo globale (TAEG) il costo totale del credito per il consumatore espresso in percentuale annua del credito concesso e comprensivo degli interessi e degli oneri da sostenere per utilizzarlo, calcolato conformemente alla formula matematica che figura nell'allegato II alla direttiva del Consiglio 90/88/CEE."* La direttiva precisa che si tratta del tasso che rende uguali, su base annua, i valori attualizzati di tutti gli impegni pattuiti dal creditore e dal consumatore.

Nell'ammortamento alla francese certamente il pagamento degli interessi sul capitale residuo alla scadenza di ogni rata è una delle condizioni che ne determina il costo: il finanziamento sarebbe meno oneroso se gli interessi fossero esigibili solo alla scadenza finale o se fossero esigibili con ogni rata soltanto quelli maturati sulla quota di capitale in pagamento.

Un'altra condizione incidente sul costo, relativa al tempo di pagamento degli interessi, è la periodicità infrannuale: questa comporta un aggravio di costo rispetto alla scadenza annuale, perché determina

²⁵ È importante distinguere fra il tasso di interesse, che è un numero espresso in forma percentuale, e gli interessi intesi come somma di denaro concretamente dovuta per la disponibilità di un capitale per una certa durata di tempo.

una effettiva anticipazione del pagamento. Ma ipotizziamo per ora che la scadenza sia annuale, per due ragioni: perché la periodicità infrannuale non rientra fra le condizioni che definiscono l'ammortamento alla francese; perché è opportuno isolare gli effetti riferibili a cause differenti.

E' naturale domandarsi quale incidenza abbia sul costo del finanziamento nell'ammortamento alla francese il pagamento degli interessi "anticipati", ipotizzando che la scadenza della rata sia annuale e che non vi siano altri oneri; oppure in altre parole quale sia la maggiorazione del tasso effettivo²⁶ rispetto al tasso nominale indotta dalla "anticipazione" del pagamento degli interessi rispetto all'esigibilità del capitale.

La risposta, assolutamente banale per quanti si sono accostati alla materia con consapevolezza degli aspetti matematici²⁷: la "anticipazione" del pagamento degli interessi non determina alcuna maggiorazione del tasso effettivo che è uguale al tasso nominale. Due corollari: il tasso effettivo in caso di differimento del pagamento di tutti gli interessi al termine del finanziamento è inferiore al tasso nominale; nell'ammortamento alla francese la maggiorazione del TAEG rispetto al TAN deriva solo dai costi, dalle spese, e dalla periodicità infrannuale.

Questa risposta potrebbe suscitare sorpresa, perché la maggiorazione del costo del finanziamento al contrario è di frequente data per evidente e presentata come un argomento di peso nella valutazione della legittimità dell'ammortamento alla francese ma, è il caso di ribadirlo, è del tutto pacifica.

E' necessaria una spiegazione, che diamo in termini intuitivi e pratici.

Supponiamo di avere la disponibilità di un capitale di 1.000 € e di poterlo impiegare (prestare) al tasso di mercato del 10% annuo per la durata di un anno, ricevendo in restituzione al termine dell'anno la somma di 1100 €. Si tratta di un finanziamento monopériodale, nel quale non si pone neanche l'alternativa fra interesse semplice e interesse composto, che presenta evidentemente un tasso effettivo pari al tasso nominale.

²⁶ Parliamo ora di tasso effettivo e non di TAEG perché l'aggettivo "globale" serve a includere gli altri oneri, che abbiamo supposto assenti, e perché l'aggettivo "annuale" è divenuto superfluo avendo supposto che la rata sia annuale.

²⁷ BARILLA-NARDINI, *op cit.*, p. 696; MANTOVI A. e TAGLIAVINI G., *Anatocismo e capitalizzazione annuale degli interessi*, in *dirittobancario.it*, giugno 2015, p. 7; CACCIAFESTA, *Sulla presunta indeterminatezza cit.*, p. 4 e ss.; ID., *L'ammortamento francese "in interesse composto": un normale ammortamento progressivo*, in *ILCASO.it*, 1° agosto 2021.

Supponiamo ora invece di avere l'opportunità di impiegare la medesima somma per la durata di due anni, ricevendo al termine del secondo anno 1200 €, pari al capitale maggiorato degli interessi semplici maturati in due anni al tasso del 10%.

Probabilmente ci renderemo conto che questa seconda alternativa è meno conveniente, perché se prestiamo la somma ad un anno possiamo riscuotere al termine dell'anno 1100 € e reimpiegarli nuovamente al tasso del 10%, in modo da ritrovarci al termine del secondo anno con 1210 €, con 10 € in più.

Se vogliamo ottenere lo stesso tasso effettivo del 10% stipulando un unico finanziamento abbiamo, astraendo da vincoli legali, due alternative: prevedere il pagamento annuale degli interessi, in modo da riscuotere 100 € alla scadenza del primo anno, che potremmo reimpiegare al medesimo tasso ottenendo alla scadenza del secondo anno i 10 € di differenza; oppure pattuire l'interesse composto, in modo da riscuotere dopo due anni 100 € di interessi maturati nel primo anno ed altri 110 € maturati nel secondo anno.

Il pagamento periodico degli interessi quindi assicura il mantenimento del tasso effettivo al livello del tasso nominale.

Invece il mero differimento del pagamento al termine finale determina una discesa del valore del tasso effettivo rispetto a quello del tasso nominale, in misura crescente con la durata del finanziamento, con la conseguenza che per mantenere un tasso effettivo dato occorrerebbe pattuire un tasso contrattuale sempre crescente, sino a raggiungere valori spropositati²⁸.

Abbiamo così individuato una ulteriore buona ragione a sostegno del pagamento "anticipato" degli interessi, che integra le considerazioni svolte nel par. 4: solo questa modalità rende confrontabili finanziamenti di diversa durata – due finanziamenti di diversa durata, medesima frequenza dei pagamenti e medesimo tasso hanno il medesimo costo effettivo – e da sempre, cioè da prima che esistessero calcolatrici finanziarie, programmi di calcolo, indici legali di costo, è in grado di fornire a chiunque, anche sprovvisto di qualsiasi cognizione matematica, una misura attendibile del costo del finanziamento.

L'identità fra il costo effettivo in caso di pagamento anticipato e di applicazione di interessi composti

²⁸ MANTOVI-TAGLIAVINI, *Anatocismo e capitalizzazione annuale cit.*, p. 3, e BARILLA-NARDINI, *op. cit.*, p. 695 s., i quali concludono: "Chi scrive non può credere che gli articoli 1283 e 821 c.c. prescrivano alle banche di formulare i contratti in questi termini."

è recepita nella formula matematica utilizzata per il calcolo del tasso effettivo, che è basata sul regime composto.

L'equazione che lega il capitale, le rate, il tasso di interesse effettivo, è la seguente

$$C = R1/(1+i) + R2/(1+i)^2 + \dots + Rn/(1+i)^n$$

dove C è l'importo del capitale mutuato e R1, R2, ... Rn, sono gli importi dei pagamenti rateali; si può riconoscere la presenza del fattore di sconto in regime composto, il che vuol dire che il capitale è pari alla somma dei valori delle rate attualizzati al momento iniziale in regime composto.

La formula restituisce un tasso di interesse che realizza la condizione di eguaglianza in regime composto; abbiamo già rilevato che questo tasso coincide, nell'ipotesi di periodicità annuale, con il tasso contrattuale.

A questa caratteristica della formula si riferiscono le critiche di chi le imputa la sua incapacità di evidenziare la maggiorazione di costo indotta dal pagamento periodico degli interessi²⁹.

Ma l'uso del regime composto per la valutazione delle operazioni di durata pluriennale, da sempre prescritto dalla normativa europea e nazionale, conformemente alla prassi internazionalmente adottata in matematica finanziaria, ha un saldo fondamento sia normativo sia tecnico; in particolare vi è un generale consenso sul fatto che, se pure è astrattamente possibile indicare un TAEG o un TAE in regime semplice, solo in regime composto sono confrontabili prestiti di durata diversa, mentre il TAEG in capitalizzazione semplice è dipendente dalla durata del finanziamento³⁰.

L'importo della rata è legato al capitale ed al tasso di interesse dalla medesima relazione che esprime l'eguaglianza dei valori futuri al valore attuale. E' intuitivo che la formula per il calcolo della rata si ricava sostituendo a R1, R2, ... Rn la rata costante x

29 COLANGELO G., *Interesse semplice, interesse composto e ammortamento francese*, in *Foro Italiano*, 2015, V, 469; ARETUSI et al., *documento finale del Convegno ASSUBA cit.*, p. 39 ss.; ARETUSI, *Trasparenza e opacità nella formula di calcolo del TAEG alla luce della sentenza Lexitor*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 3/23.

30 BARILLA-NARDINI, *op. cit.*, p. 695; MANTOVI-TAGLIAVINI, *Anatocismo e capitalizzazione annuale cit.*, p. 4: "L'uso della capitalizzazione annuale per operazioni di lunga durata è una convenzione di calcolo che ha numerosi vantaggi e che rende fattibili queste operazioni, altrimenti sostituite con operazioni a breve rinnovate nel tempo o sostituite con operazioni a tasso maggiorato."; CACCIAFESTA, *Le leggi finanziarie cit.*, p. 2 ss.

$$C = x/(1+i) + x/(1+i)^2 + \dots + x/(1+i)^n$$

e risolvendo l'equazione assumendo come incognita tale valore.

Possiamo ora iniziare a rispondere alla domanda formulata alla fine del paragrafo precedente.

Il calcolo della rata secondo una formula in interesse composto riflette l'identità di costo effettivo, a parità di altre condizioni, fra un prestito che preveda il pagamento di interessi "anticipati" ed un prestito che preveda il pagamento di interessi differiti composti: se il costo effettivo è il medesimo è intuitivo che a parità di capitale erogato, tasso contrattuale, durata del finanziamento, numero e frequenza dei pagamenti, l'importo della rata costante debba essere il medesimo.

Trova così logica spiegazione l'utilizzo per il calcolo della rata di una formula in interesse composto, mentre rimane il problema, se a questa equivalenza di costo possa attribuirsi un significato giuridico, che sarà esaminato nel successivo par. 8.

7. Un normale prestito a rimborso progressivo.

Questa identità di costo effettivo dipende esclusivamente dalla "anticipazione" del pagamento degli interessi.

Infatti per tutti i finanziamenti a rimborso progressivo, in qualunque modo sia determinata la rata, compresi quelli che prevedono il pagamento periodico dei soli interessi ed il rimborso del capitale alla scadenza (comunemente detti oggi *bullet*), la relazione che lega il capitale ai pagamenti ed al tasso di interesse effettivo è la stessa che abbiamo riportato sopra:

$$C = R1/(1+i) + R2/(1+i)^2 + \dots + Rn/(1+i)^n$$

Questo vuol dire che qualunque prestito a rimborso progressivo, anche il prestito con ammortamento all'italiana, nel quale le quote di capitale sono costanti e la rata è decrescente, anche il *bullet*, può essere decomposto in una pluralità di prestiti elementari del tipo zero coupon che, se sommati, ricom-

pongono il prestito originario³¹ e, specularmente, che la singola rata di ciascuno di questi prestiti può essere espressa come il montante in interesse composto di una frazione del capitale mutuato, che sommata alle altre restituisce l'intero capitale originario.

Questo enunciato, anch'esso assolutamente pacifico in matematica finanziaria, può apparire controintuitivo, soprattutto nella sua applicazione al *bullet*, ma in realtà è comprensibile se si considera che nell'equazione sopra riportata i pagamenti dovuti figurano esclusivamente per il loro importo. In altre parole ciò che rileva è soltanto quanto è stato corrisposto dal mutuante e quanto, ed in che tempi, sarà restituito dal mutuatario. Restano al di fuori della formula sia il tasso indicato nel contratto (i è il tasso effettivo) sia la composizione dei pagamenti del debitore in capitale ed interessi, poiché essa prende in considerazione solo i flussi finanziari ed è indifferente al modo in cui questi sono stati contrattualmente determinati. È naturale del resto che solo da questi dipenda il costo effettivo e che finanziamenti diversi dal punto di vista contrattuale ma che determinino i medesimi flussi finanziari debbano avere il medesimo costo effettivo.

Quindi in un finanziamento del tipo *bullet* R_1, R_2, \dots, R_{n-1} saranno gli interessi pagati periodicamente, R_n comprenderà anche la restituzione del capitale, e questi valori saranno tutti considerati come il montante di una quota di capitale determinata dal loro importo attualizzato in regime composto alla data di erogazione del prestito, esattamente come abbiamo visto nella ricomposizione della rata dell'ammortamento alla francese.

Ad esempio ipotizziamo un prestito di 1000 € per tre anni con pagamento annuale degli interessi, al tasso nominale del 10%, che preveda il pagamento di 100 € euro alla fine del primo e del secondo anno ed al termine del terzo anno il pagamento di altri 100 € di interessi e la restituzione del capitale, e così la restituzione di 100 € dopo un anno, di altri 100 € dopo due anni e di 1100 € dopo tre anni.

Questo prestito viene decomposto in tre ZCB: il primo della durata di un anno, necessariamente in interesse semplice, di 90,90 € con restituzione dopo un anno del capitale e degli interessi del 10%, per un totale di 100 €; il secondo, della durata di due anni, di 82,60 € con restituzione al termine del capitale e

³¹FERSINI-OLIVIERI, *op. cit.*, p. 141 ss.; CACCIAFESTA, *Ammortamento francese e bullet: simul stabunt, simul cadent*, note di commento al convegno Focus sul modello francese a rata costante del 4 dicembre 2020 organizzato da ASSOCTU ed ASSOTAG, in *assoctu.it*; ARETUSI, *Brevi note sulla presunta assenza di anatocismo nei prestiti gradualmente in regime composto, con esempi per l'ammortamento francese, italiano e bullet*, in *ILCASO.it*, 2 gennaio 2021; ID., *Costituzione del capitale e ammortamento cit.*

degli interessi composti al 10%, per un totale di 100 €, il terzo, di 826,50 €, della durata di tre anni, con restituzione al termine del capitale e degli interessi composti al 10%, per un totale di 1100 €. Si vede facilmente che la somma degli importi originari dei prestiti elementari restituisce il capitale del prestito unitario ($90,90+82,60+826,50=1000$).

Come per l'ammortamento alla francese, l'identità di tasso effettivo si traduce nella possibilità di esprimere il medesimo prestito in interesse composto.

La matematica finanziaria ci espone dunque queste due conclusioni, che dovrebbero apparire sorprendenti rispetto allo stato della questione in giurisprudenza:

la specifica composizione della rata dell'ammortamento alla francese non ha alcuna incidenza né sul presunto anatocismo né sulla maggiorazione di costo, che dipenderebbero semmai unicamente dall'anticipazione del pagamento degli interessi;

l'ammortamento alla francese sotto questo aspetto pone esattamente gli stessi problemi dell'ammortamento all'italiana e del *bullet*.

E' irrilevante in sostanza non solo la specifica composizione della rata propria dell'ammortamento alla francese ma anche il fatto stesso che vi sia o non vi sia la restituzione graduale del capitale. La ragione è quella colta dalla giurisprudenza citata nel par. 3: essendo la quota capitale delle rate in scadenza costantemente detratta dal capitale, sul quale gli interessi sono calcolati, la sua restituzione è neutra rispetto all'onerosità del finanziamento, che rimane la medesima, espressa dal tasso effettivo; il costo effettivo è determinato, a parità di tasso nominale, dalla legge che regola il pagamento degli interessi, la quale è indipendente dalle quote di rimborso del capitale, e quella comunemente adottata, per tutti i finanziamenti a rimborso progressivo, è il pagamento periodico degli interessi maturati sul capitale residuo.

Se il tasso effettivo è identico, è diverso però l'importo complessivo degli interessi, maggiore nel *bullet* e nel prestito alla francese e minore nell'ammortamento all'italiana. La ragione è che nel *bullet* il mutuatario ha la disponibilità dell'intero capitale, che restituisce solo alla scadenza finale, per tutta la durata del finanziamento, e nell'ammortamento alla francese lo restituisce più lentamente rispetto all'ammortamento all'italiana, godendo complessivamente nel corso del finanziamento di un credito maggiore.

Alla luce di questi rilievi l'affermazione corrente secondo la quale l'ammortamento alla francese sareb-

be più oneroso rispetto dell'ammortamento all'italiana perché "privilegia" la restituzione degli interessi rispetto alla restituzione del capitale³² si rivela il frutto di un equivoco: il modo corretto di valutare l'onerosità di un finanziamento è guardare al tasso effettivo; dire che l'ammortamento alla francese è più oneroso dell'ammortamento all'italiana è un po' come dire che è più oneroso, alle medesime condizioni, prendere a prestito 15.000 € invece di 10.000 €³³.

Per analoghe ragioni non si condivide la tesi, che è stata avanzata in dottrina, secondo la quale il problema dell'ammortamento alla francese attiene all'imputazione della rata costante, cioè alla distribuzione degli interessi nelle rate con un importo inizialmente maggiore e poi decrescente³⁴. Essa presuppone implicitamente la pattuizione dell'importo della rata come autonoma ed indipendente da quella relativa al pagamento degli interessi, e dotata per sé stessa di una intrinseca forza restitutoria, ed ipotizza che l'intermediario realizzi, a danno del mutuatario, uno "scambio" fra restituzione del capitale e pagamento degli interessi. In senso contrario osserviamo che le parti possono stabilire liberamente i termini della restituzione rateale del prestito, e tale pattuizione è logicamente indipendente da quella che regola il pagamento degli interessi; stabilita quest'ultima e stabiliti il numero e la frequenza dei pagamenti, l'importo della rata e la sua composizione sono obbligate³⁵.

Questo è particolarmente evidente nella prima rata, nella quale la quota interessi, qualunque sia la forma di ammortamento prescelta, è identica, essendo pari al prodotto fra il tasso di interesse ed il

32 V. ad esempio la sentenza del tribunale di Isernia del 28 luglio 2014, est. De Angelis, e la sentenza del tribunale di Roma n. 2188 dell'8 febbraio 2021, est. Basile; anche secondo la giurisprudenza dell'Arbitro Bancario e Finanziario l'ammortamento alla francese è "notoriamente più oneroso" dell'ammortamento all'italiana: così la decisione n. 14376 del Collegio di Coordinamento dell'8 novembre 2022 e le successive conformi decisioni dei collegi territoriali; in dottrina, DE LUCA, *Interessi composti, preammortamento e costi occulti cit.*, p. 372.

33 NATOLI, *I mutui con ammortamento alla francese cit.*, p. 10: "Nell'ammortamento alla francese si pagano sempre, ceteris paribus (dunque a parità di tasso, durata e frequenza delle rate), più interessi rispetto all'ammortamento all'italiana perché il mutuatario gode più a lungo del capitale preso in prestito."

34 DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese» cit.*, p. 15 ss. dell'estratto.

35 Per le medesime ragioni risulta problematica la costruzione di un piano di ammortamento a rata costante e con quote costanti di capitale ed interesse. Non è possibile infatti determinare una quota di interessi costante, né se si assume come base di calcolo il capitale residuo, né considerando esigibili solo gli interessi maturati sulla quota capitale in pagamento: nella prima ipotesi la base di calcolo varierebbe ad ogni scadenza per effetto della restituzione graduale del capitale, determinando una quota interessi decrescente; nella seconda ipotesi la base di calcolo sarebbe costante, ma ad ogni scadenza sarebbero esigibili gli interessi maturati in un numero crescente di periodi, determinando un importo crescente della quota. V. al riguardo l'esempio proposto da DE LUCA, *Mutuo alla francese cit.*, p. 243, ed i rilievi critici formulati da QUINTARELLI, *Ancora sul mutuo con ammortamento francese cit.*, p. 18, nt. 36.

capitale mutuato, ed è identica a quella del bullet; ma anche nelle rate successive opera la medesima regola, variando unicamente, per effetto della graduale restituzione del capitale, la base di calcolo.

Supponiamo ad esempio che il cliente in fase di conclusione del contratto, resosi conto che la prima rata è costituita al 90% da interessi, chieda di imputare il medesimo importo in conto capitale. La banca ben potrebbe rispondergli che per mantenere il medesimo equilibrio dello scambio tale maggiore importo della quota capitale dovrebbe aggiungersi agli interessi, comunque calcolati sul capitale iniziale, e non sostituirli, e proporgli un diverso piano di ammortamento, di minore durata, con rata pressoché doppia, una restituzione più rapida e quindi un minore importo di interessi, ma a parità di tasso effettivo.

Essendo unica, per tutta la durata del finanziamento, la legge che regola il pagamento degli interessi, il peso relativo della quota interessi all'interno della rata, che varia nel corso della sua durata, ha un valore del tutto estrinseco e non si può attribuire alcuna specifica rilevanza al fatto che essa sia in una prima fase maggiore della quota capitale; in particolare questo fatto non può essere considerato come indice del pagamento di interessi non maturati³⁶, perché il meccanismo di calcolo degli interessi è sempre il medesimo ed assume come base di calcolo il capitale residuo, mentre il rapporto fra la quota interessi e la quota capitale non ha sotto questo aspetto rilevanza alcuna.

L'assunto iniziale peraltro è il frutto di una generalizzazione infondata: mentre l'importo della quota interessi della prima rata è determinato in ogni caso dal prodotto fra il tasso di interesse ed il capitale iniziale, l'importo della quota capitale è condizionato dalla durata del finanziamento e per questo sono ben possibili ammortamenti alla francese nei quali, pur crescendo con la progressione delle rate, è sin dall'inizio superiore alla quota interessi. Ad esempio un mutuo alla francese di 100.000 €, da restituirsi in 5 anni in rate annuali, al tasso del 10% annuo, prevede necessariamente rate di 26.379,75 €, la prima delle quali comprende 16.379,75 € di capitale ed il minore importo di 10.000,00 € di interessi; se invece ipotizziamo una durata di 10 anni, le rate diventano di 16.274,54 €, la prima delle quali comprende solo

³⁶ Non si condivide, pertanto, quanto affermato, muovendo dall'assunto che l'ammortamento alla francese presenti necessariamente inizialmente una quota interessi superiore a quella capitale e successivamente la variazione e l'inversione del rapporto, in una ordinanza interlocutoria della corte di cassazione: *"detto tipo di ammortamento comporta - per propria conformazione strutturale, seppur con intensità maggiore o minore a seconda delle fattispecie che nel concreto lo realizzino - che una parte degli interessi posti a remunerazione del mutuo erogato divengano esigibili prima che siano maturati, per maturare in epoca successiva alla scadenza fissata per relativo pagamento."* (Cass., sez. 6, ordinanza n. 14166 del 24/05/2021).

6274,54 € di capitale e sempre 10.000,00 € di interessi³⁷ (questi due finanziamenti, come sappiamo, presentano il medesimo tasso effettivo, pari al 10%, ed ovviamente il pagamento di interessi in misura diversa, dipendente esclusivamente dalla loro diversa durata).

E' parimenti infondata la conclusione che si trae da questa affermazione, che in caso di estinzione anticipata del finanziamento o di decadenza dal beneficio del termine, gli interessi corrisposti sino a quel momento, o una parte di essi, debbano considerarsi privi di causa giustificativa perché non ancora maturati³⁸.

In realtà alla scadenza di ogni rata il mutuatario si trova ad avere pagato tutti gli interessi maturati sino a quel momento, e solo quelli, ed in più ad avere restituito una parte del capitale, pari alla somma delle quote capitale delle rate già pagate, e quindi ad avere un debito residuo pari alla somma delle quote capitale delle rate successive; potrebbe dunque estinguere il debito pagando istantaneamente questo importo, o rifinanziarlo. In questa seconda ipotesi, supponendo che il tasso di mercato sia rimasto invariato e che voglia mantenere ferma la durata e la periodicità del prestito, potrà ottenere da un altro istituto di credito le medesime condizioni, e continuare a pagare il medesimo importo delle rate; in caso di discesa del tasso di interesse, invece, potrà liberamente ricercare sul mercato le condizioni migliori; nessuna delle due cose gli sarebbe possibile se avesse pagato interessi non ancora maturati³⁹. Si intende che il mutuatario nell'ammortamento alla francese in caso di estinzione anticipata potrà trovarsi di fronte ad un debito residuo maggiore, rispetto ad altre forme di finanziamento, ma ciò dipen-

³⁷ Gli strumenti di calcolo sono disponibili sul portale della Banca d'Italia "L'Economia per tutti".

³⁸ LIBERTINI, *Interessi cit.*, p. 125, nt. 130, ammette la validità del patto di corresponsione di interessi non ancora maturati ma rileva che "nel caso in cui per una qualsiasi ragione il debito principale venga a scadenza in un momento antecedente a quello convenuto, saranno ripetibili gli interessi già pagati ma non ancora maturati"; ipotizza che questo possa verificarsi in caso di estinzione anticipata di un prestito alla francese DOLMETTA, A margine dell'ammortamento «alla francese» cit., p. 2 dell'estratto. Il problema si porrebbe allora, fra l'altro, con riferimento alla questione, oggetto della sentenza della Corte di Giustizia del 19 settembre 2019, C-383/18, c.d. "Lexitor", e della sentenza della Corte Costituzionale n. 263 del 2022, sulla ripetizione dei costi del mutuo; v. al riguardo COLANGELO, "Lexitor" e Corte Costituzionale: esplose il contrasto fra il principio di proporzionalità e la formula esponenziale del Taeg, in *Foro Italiano*, 2023, c. 381, e ARETUSI, *Trasparenza e opacità cit.* Nel senso del testo, invece, NATOLI, *L'ammortamento "alla francese" cit.*, p. 214.

³⁹ In senso contrario FARINA V., *Piano di ammortamento alla francese: liceità, meritevolezza e trasparenza della relativa clausola*, in *Rivista di Diritto Bancario*, gennaio/marzo 2023, p. 162, "è pacifico che la banca, che percepisce anzitempo gli interessi su di un capitale il cui godimento altrui non è ancora scaduto, consegua una posizione di forza, idonea come è noto a precludere la portabilità del mutuo o a sconsigliare sotto il profilo della convenienza la pur legittima voglia di una estinzione anticipata, in ragione che nella maggior parte dei casi a residuare è solo buona parte del capitale, avendo già il debitore onorato gli interessi."; nel senso del testo, NATOLI, *ibidem*.

derà unicamente dal fatto che in precedenza avrà pagato di meno⁴⁰.

Per queste ragioni si deve anche escludere che il rapporto fra quota interessi e quota capitale, considerato, al di là della sua variabilità nella progressione delle rate, come elemento caratterizzante il singolo finanziamento, possa rappresentare un indice della sua maggiore o minore gravosità e dell'intensità degli effetti pregiudizievoli per il mutuatario imputati all'ammortamento alla francese⁴¹.

In generale, se è vero che vi è interdipendenza fra il pagamento degli interessi e la composizione della rata precedente, questa interdipendenza opera in modo del tutto elementare, come in qualunque prestito a rimborso graduale, nel senso che la restituzione parziale del capitale diminuisce la base di calcolo degli interessi, con la sola particolarità, propria dell'ammortamento alla francese, che le quote di restituzione del capitale sono determinate in misura tale che sommate alle quote interessi danno il valore della rata costante.

Infatti il rimborso progressivo del capitale proprio dell'ammortamento alla francese determina ad ogni rata la diminuzione degli interessi; poiché la rata deve essere costante la quota capitale deve aumentare del medesimo importo di cui gli interessi sono diminuiti dalla rata precedente; il vincolo della rata costante impone di inserire in ogni rata una maggiorazione della quota capitale pari alla variazione negativa della quota interessi rispetto alla rata precedente, variazione che è sempre crescente secondo una progressione geometrica pari a $(1+i)$, perché è pari ogni volta al prodotto fra il tasso di interesse e

40 NATOLI, *op. cit.*, p. 213: "la maggior somma necessaria per estinguere, alla medesima scadenza anticipata e nell'invarianza di tutti gli altri elementi, un mutuo alla francese rispetto a un mutuo all'italiana, è la naturale conseguenza del fatto che, pagando rate costanti, il cliente ha rimborsato meno capitale (di cui, dunque, ha goduto più a lungo) rispetto a quanto ne avrebbe rimborsato pagando rate decrescenti."

41 Secondo DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese» cit.*, p. 18 dell'estratto, "tra l'applicazione di un ammortamento francese di tipo soft (quasi equilibrio tra l'imputazione a interessi e quella a capitale) e l'applicazione di un tipo hard (grande squilibrio di imputazione) può ovviamente correre una differenza enorme, sì che a un certo punto la quantità diventa per forza qualità (sul punto, le dinamiche nel concreto adottate per l'imputazione dei pagamenti, tra interessi e capitale, possono ben risultare illuminanti)."

la quota capitale pagata nella rata precedente⁴². Questa progressione geometrica delle quote capitale si arresta col pagamento dell'ultima rata, che determina la restituzione integrale del finanziamento; nel medesimo arco di tempo vengono pagati gli interessi sul capitale via via decrescente, necessariamente decrescenti, che sommati alle quote capitali compongono la rata costante.

Analizzando in dettaglio l'importo totale restituito dal mutuatario possiamo osservare quanto segue:

la somma di tutte le quote capitale, benché segua una progressione geometrica, è pari "per costruzione" all'importo totale del capitale mutuato, perché la quota capitale della prima rata è fissata ad un valore tale che nel momento in cui la progressione si arresta si verifica la restituzione integrale, il che esclude la presenza di criticità (si tratta della mera restituzione dell'importo nominale del capitale erogato);

l'importo totale degli interessi corrisponde a quello del bullet, detratti ad ogni scadenza quelli la cui maturazione è preclusa dalla progressiva restituzione del capitale.

La famigerata formula dunque individua l'importo della rata costante che soddisfa simultaneamente le condizioni di partenza, ma la successione delle quote di restituzione del capitale che realizza non ha nulla di diverso, dal punto di vista del meccanismo di calcolo degli interessi e dell'onerosità - misurata correttamente dal tasso effettivo - da tutte le altre ipotizzabili, che non devono necessariamente essere riconducibili ad una regola predeterminata, potendo le singole quote essere determinate anche in modo del tutto arbitrario, dando vita ad ammortamenti soggetti al medesimo regime finanziario, se la legge che regola il pagamento degli interessi è la medesima⁴³.

Infatti si possono ipotizzare prestiti nei quali la restituzione del capitale è ancora più rallentata rispetto all'ammortamento alla francese, e che determinano la maturazione di un monte interessi maggiore, in

42 Se poniamo la quota capitale della rata n pari a C_n , la quota interessi della stessa rata è pari al tasso di interesse per il capitale residuo, che è dato dal capitale iniziale C meno le quote di capitale di tutte le rate precedenti

$$i(C - C_1 - C_2 - \dots - C_{n-1})$$

la quota interessi della rata successiva C_{n+1} è pari a $i(C - C_1 - C_2 - \dots - C_{n-1} - C_n)$ quindi è diminuita del prodotto fra il tasso di interesse e C_n , pari a iC_n

poiché l'importo della rata deve restare costante la quota capitale deve crescere della medesima misura

$$C_{n+1} = C_n + iC_n = C_n(1+i)$$

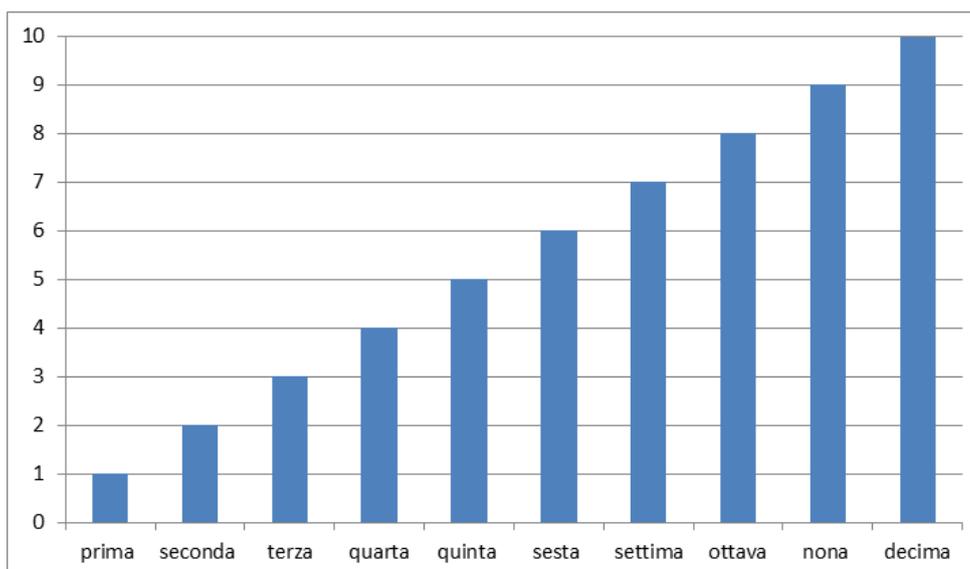
quindi la quota capitale cresce ad ogni rata secondo una progressione di $(1+i)$.

43 V. CACCIAFESTA, *In che senso l'ammortamento francese cit.*, p. 4.

una scala continua che vede al suo limite superiore il rimborso a scadenza, nel quale il capitale viene restituito solo al termine finale; ed è interessante notare che il bullet, pur non suscitando la medesima diffidenza, presenta le medesime presunte criticità imputate all'ammortamento alla francese, portate all'estremo: gli interessi sono pagati anticipatamente e calcolati sul capitale residuo, che coincide per tutta la sua durata con quello iniziale; la rata è esclusivamente imputata al pagamento degli interessi; i pagamenti eseguiti non hanno alcun effetto solutorio sul capitale, che rimane immutato sino alla scadenza; il mutuatario che voglia interrompere anticipatamente il rapporto deve restituire, o rifinanziare, l'intero capitale.

A conferma dell'irrelevanza della restituzione rateale del capitale e della composizione della rata si può anche osservare come in matematica finanziaria sia nota l'equivalenza fra il prestito alla francese ed una pluralità di prestiti bullet aventi per oggetto le singole quote capitale e termine alla scadenza di ogni singola rata, con pagamento periodico degli interessi semplici⁴⁴ (si intende qui che l'importo della quota capitale è quello, crescente nel tempo, proprio dell'ammortamento alla francese).

Il grafico che segue rappresenta la scomposizione di un finanziamento alla francese di dieci rate in altrettanti prestiti del tipo bullet. I tempi riportati sull'asse verticale rappresentano sia la scadenza delle rate del prestito unitario sia la scadenza finale di ciascuno dei prestiti elementari.



⁴⁴ PRESACCO-ZIANI, *op. cit.*, p. 16 ss.

Come si vede ciascuno dei finanziamenti elementari, rappresentati dalle colonne (la cui altezza indica la durata e non l'importo), inizia al medesimo tempo 0. Il primo è un finanziamento monoperiodale che al momento 1 viene estinto col pagamento del capitale e degli interessi. Tutti quelli successivi pagano solo interessi ad ogni scadenza di periodo sino alla propria scadenza finale, quando restituiscono anche il capitale. Spostandoci sull'asse verticale, possiamo vedere che al momento 1 viene restituito il primo finanziamento (ricordiamo che corrisponde alla quota capitale della prima rata) e vengono pagati gli interessi di periodo relativi a tutti i finanziamenti elementari (ricordiamo che nella prima rata del prestito alla francese sono pagati gli interessi di periodo sull'intero capitale erogato); al momento 2 viene restituito il secondo finanziamento (corrispondente alla quota capitale della seconda rata) e vengono pagati gli interessi di periodo relativi a tutti i finanziamenti elementari escluso il primo, già estinto, e così via.

Naturalmente l'importo sul quale ai momenti 1, 2, ..., 10 vengono corrisposti gli interessi corrisponde in ogni momento al capitale residuo del prestito unitario.

Questa scomposizione, diversamente da quella che abbiamo considerato al par. 5, lascia inalterata, rispetto al prestito unitario, la natura oltre che l'importo di tutti i movimenti, nel senso che gli importi del capitale e degli interessi pagati ad ogni momento sono i medesimi.

All'obiezione che i singoli prestiti elementari del tipo *bullet* sono a loro volta scomponibili in ZCB⁴⁵ si può quindi rispondere che quale sia la scomposizione espressiva della effettiva natura del finanziamento principale dipende in definitiva dalle pattuizioni negoziali e dai pertinenti principi giuridici⁴⁶, richiamando le considerazioni svolte nel precedente par. 5.

Pare evidente che se nessuno dei finanziamenti elementari presenta interessi composti si deve esclu-

⁴⁵ FERSINI-OLIVIERI, *op. cit.*, p. 141 s.

⁴⁶ PRESACCO-ZIANI, *op. cit.*, p. 35, rilevano l'apparente paradosso in forza del quale "un ammortamento progressivo tradizionale registrerebbe sia assenza (in corrispondenza di una scomposizione equivalente BB [bullet bond]) che presenza (in corrispondenza di una scomposizione equivalente ZCB) di interessi su interessi.", per poi concludere: "la presenza o assenza di interessi su interessi non dipende a nostro avviso dal tipo di scomposizione, ma dalla premessa giuridica sulla cadenza di esigibilità degli interessi. A ben vedere il compito del matematico non è quello di sentenziare su questo punto ma solo quello di chiarire limpidamente gli sviluppi matematici coerenti con tali condizioni giuridiche."

dere che questi possano essere presenti nel finanziamento che risulta dalla loro somma. Pare ugualmente evidente che gli interessi sono computati esclusivamente sul capitale e che non vi è alcuna commistione di interessi e di capitale.

Concludiamo che le questioni sollevate nei confronti dell'ammortamento alla francese possono essere poste con riferimento a qualunque prestito che segua la medesima legge di pagamento degli interessi, e devono essere affrontate e risolte nel medesimo modo.

8. Regime composto ed interesse composto.

Infatti fra i critici, in ambito matematico-finanziario, prevale la tesi, basata sull'identificazione fra regime composto ed interessi composti, secondo la quale l'anatocismo è presente in tutti i prestiti caratterizzati dall'anticipazione del pagamento degli interessi⁴⁷, che ci sembra in effetti la più coerente.

In questa prospettiva si sostiene che il fenomeno dell'anatocismo è indissolubilmente legato al regime di interessi utilizzato, piuttosto che al tipo di ammortamento, e che l'unico modo per evitarlo è progettare il piano di ammortamento in regime semplice⁴⁸.

Il caposaldo di questa tesi è che come regola generale l'applicazione degli interessi richieda la preventiva scelta del regime finanziario e che l'opzione del diritto, espressa dagli artt. 1283 e 821 c.c., sia per il regime semplice; muovendo dall'assunto che nella prassi corrente gli interessi sarebbero applicati in regime composto essa propone, in considerazione dell'assenza e comunque dell'illegittimità della pattuizione di detto regime, di sostituirlo col regime semplice.

Essa si muove così sul piano dell'espressione della volontà negoziale, potendo il medesimo prestito, definito dai flussi finanziari, essere espresso in regime semplice o in regime composto.

Siamo di fronte all'alternativa fra due diversi linguaggi:

- secondo il linguaggio della "capitalizzazione composta" – ma noi diremmo secondo il linguaggio del diritto – un prestito di 1000 € al tasso del 10% annuo per 4 anni, ma in effetti di qualunque

⁴⁷ In ambito matematico la tesi secondo cui il prestito alla francese presenta criticità specifiche, rispetto al prestito all'italiana ed al *bullet*, è sostenuta da MARCELLI, da ultimo in *Le criticità dell'ammortamento alla francese cit.* e in *Finanziamento con ammortamento alla francese cit.*

⁴⁸ ARETUSI, *Brevi note cit.*, p. 7; ID, *Costituzione del capitale ed ammortamento cit.*, p. 2.

altra durata superiore all'anno, con rimborso del capitale alla scadenza finale, può prevedere il pagamento di interessi annuali al 10%, pari a 100 € da corrispondere alla scadenza di ogni anno;

- secondo il linguaggio della "capitalizzazione semplice", fermi l'importo del capitale, la durata del prestito di 4 anni, il rimborso a scadenza, la frequenza dei pagamenti, per prevedere il pagamento di interessi annuali pari a 100 € occorre pattuire un tasso di interesse dell'11,45%, poiché questo è il tasso che realizza, in regime semplice, la condizione di equità finanziaria⁴⁹.

L'anatocismo così viene individuato non nell'applicazione e quantificazione degli interessi, ma in un momento successivo ed in un dato del tutto estrinseco, cioè nel fatto che la condizione di equivalenza finanziaria, per la quale il valore attuale di quello che si dà deve essere uguale a quello che si riceve, è realizzata in interesse composto, sostenendo che se questo si verifica siano necessariamente presenti interessi anatocistici.

Dal punto di vista operativo il linguaggio che si propone come quello corretto imporrebbe l'ausilio di un matematico anche per determinare quali siano gli interessi dovuti al 10% annuo, su un capitale di 1000 €, alla scadenza di ogni anno, cosa che altrimenti sarebbe delle più semplici; inoltre l'individuazione del tasso corrispondente ad un rendimento dato dipenderebbe dalla durata totale del finanziamento, e così se il finanziamento avesse una durata superiore, ad esempio di otto anni invece di quattro, per prevedere il pagamento di interessi annuali pari a 100 € occorrerebbe pattuire (v. par. 6) un tasso di interesse ancora superiore, anche se il rendimento effettivo sarebbe il medesimo.

Questa dipendenza del rendimento effettivo del finanziamento dalla sua durata appare difficile da giustificare sotto il profilo sia della razionalità economica sia della chiarezza del linguaggio.

Sul piano giuridico si deve osservare che la disciplina normativa degli interessi non contiene alcun riferimento al regime finanziario. Il diritto non detta una definizione dell'interesse ma la recepisce dalla tradizione giuridica e, sostanzialmente, dal linguaggio comune. Così, sotto il profilo strutturale, l'in-

⁴⁹ Per questo esempio v. ARETUSI *et al.*, *documento finale del Convegno ASSUBA cit.*, p. 24 ss.

teresse è una prestazione commisurata in termini proporzionali ad una prestazione principale⁵⁰, ed il tasso non è altro che il rapporto numerico che esprime la relazione fra le due prestazioni, secondo il quale dall'importo dell'obbligazione principale si ricava l'importo dell'obbligazione accessoria; il tasso di interesse si identifica in questo rapporto e non nella parità finanziaria del prestito.

Così il rapporto fra i valori delle due prestazioni dipende dal tasso e dal fattore tempo ed è necessariamente lineare; questa linearità invece si perderebbe se davvero si dovesse ritenere che il tasso ed il tempo non siano sufficienti a determinare la prestazione dovuta, ma che debba aversi riguardo anche alla scadenza della prestazione principale. Ad esempio per un prestito di 1000 € che preveda il pagamento di interessi annuali del 10% sarebbero dovuti ogni anno per interessi, 100 € in caso di durata annuale, 954 € in caso di durata biennale, 914 € in caso di durata triennale, 878 in caso di durata quadriennale, 845 € in caso di durata quinquennale; pare evidente che il tasso di interesse non esprime più, da solo, la proporzionalità fra la prestazione principale e quella accessoria.

Il problema dell'anatocismo sorge solo nel momento in cui si ipotizza di aggregare al capitale gli interessi maturati nei periodi precedenti, in modo da maggiorare la base di calcolo, operazione che il diritto vieta o sottopone a condizioni particolari. L'identificazione del regime finanziario pertanto non è necessaria per l'applicazione del divieto di anatocismo.

Questa semplice conclusione ci sembra che trovi una conferma nel fatto che dovendo indicare un fondamento normativo all'opzione del diritto in favore del "regime finanziario semplice" non si è trovato di meglio che l'art. 821 c.c., che dispone al terzo comma che i frutti civili si acquistano, giorno per giorno, in ragione della durata del diritto. La disposizione, collocata nel terzo libro del codice, disciplina la ripartizione dei frutti civili in caso di successione nel diritto di godimento sulla cosa⁵¹ e trova applicazione anche all'ipotesi che, per qualunque ragione, non sia possibile fare riferimento alla data di acquisto determinata dal titolo; essa sicuramente pone un criterio di proporzionalità al tempo, ma non vediamo cosa possa aggiungere alla proporzionalità intrinsecamente propria del tasso di interesse, né come da

⁵⁰ LIBERTINI, in *Interessi cit.*, p. 95 rileva: "La nozione di «interesse» [...] è abbastanza chiara, sia nel linguaggio comune che nella tradizione giuridica, sì che il legislatore, pur disciplinando in numerose norme l'obbligazione di interessi, non ha sentito il bisogno di precisarne la nozione, facendo affidamento sulla diffusione e sull'univocità della nozione tradizionale. Secondo quest'ultima «gli interessi sono quelle prestazioni accessorie, omogenee rispetto alla prestazione principale, che si aggiungono ad essa per effetto del decorso del tempo e che sono commisurate ad una aliquota della stessa» (la definizione riportata dall'A. è di FERRARA F. jr., *Il fallimento*, 1966, p. 291).

⁵¹ SGANGA C., *Dei beni in generale*, in *Commentario al Codice Civile Schlesinger*, 2015, p. 390.

essa si possa trarre una regola sull'esigibilità degli interessi sui capitali, tanto meno nel senso del suo differimento al termine del prestito. Al contrario da essa si desume pianamente la regola dell'indifferenza del tempo del pagamento sulla quantificazione dei frutti civili, e quindi anche degli interessi (v. oltre, fine par. 9).

E' importante ribadire che ciò che si assume determini il passaggio al regime composto è, semplicemente, l'anticipazione del pagamento degli interessi⁵².

Questa assunzione necessariamente si riflette sulla costruzione del piano di ammortamento a rate costanti in "capitalizzazione semplice" che si propone in alternativa a quello proprio dell'ammortamento alla francese e nel quale infatti le quote interessi "risultano pari al **prodotto** tra il **debito residuo** relativo alla scadenza precedente, il **tasso di interesse periodale** e il **fattore di attualizzazione** per l'intervallo intercorrente tra la scadenza corrente e l'epoca finale dell'operazione di ammortamento."⁵³(enfasi originale). E' pacifico dunque che questo piano di ammortamento si fonda sull'attualizzazione dell'importo degli interessi, nonostante questi siano calcolati come prodotto tra tasso periodale e capitale residuo, in regime semplice, e dunque su una operazione di sconto diretta a compensare il mutuatario dell'onere della loro anticipazione: "La giustificazione economico-finanziaria della presenza dell'attualizzazione in CS [capitalizzazione semplice] è la conseguenza del fatto che gli interessi, maturati alla scadenza della rata, andrebbero pagati al termine dell'operazione di ammortamento, oppure, come considerato, in forma attualizzata, contestualmente alla scadenza della rata di riferimento."⁵⁴ (nostra la sottolineatura).

Come si vede la riformulazione del piano di ammortamento in "capitalizzazione semplice" si fonda su due presupposti:

l'assegnazione al tasso indicato nel contratto della funzione di esprimere, in regime semplice, l'equivalenza finanziaria del prestito, e sulla rideterminazione delle rate, con l'utilizzo del "fattore di attualizzazione" (altro elemento del tutto eccentrico rispetto alla disciplina normativa), in modo tale da ristabilire tale equivalenza, con conseguente decurtazione del monte interessi, in contrasto col criterio adottato

⁵²ANNIBALI et al., *Anatocismo nei processi di ammortamento cit.*, p. 7: "l'esigibilità periodica degli interessi maturati in ciascun periodo è una caratteristica tipica ed esclusiva del regime finanziario della capitalizzazione composta, che quindi genera interessi su interessi precedentemente maturati."

⁵³ANNIBALI A. et al., *Considerazioni sull'onere implicito relativo al differenziale di regime finanziario nelle operazioni di prestito con rimborso rateale. Analisi e confronti tra metodologie di valutazione*, in *attuariale.eu*, p. 10.

⁵⁴ *Ibidem*.

sia dalla prassi sia dal diritto per la valutazione del costo delle operazioni finanziarie;

l'assunto, prettamente giuridico, che il pagamento di interessi già maturati ma in anticipo sulla restituzione del capitale configuri anatocismo o comunque che il suo importo debba essere corretto in modo tale da rimettere il mutuatario in una situazione equivalente, dal punto di vista finanziario, al pagamento eseguito alla scadenza finale.

La questione di fondo è se, una volta stabilito che il pagamento anticipato degli interessi attrae il prestito nell'area del regime composto, questo dal punto di vista sostanziale equivalga all'applicazione di interessi anatocistici ed eventualmente se questa equivalenza possa assumere rilevanza ai fini dell'interpretazione dell'art. 1283 c.c., o comunque legittimare il concetto di "effetto anatocistico" o di "anatocismo sostanziale".

L'equivalenza si ravvisa sotto il profilo del costo effettivo, che è identico, e sotto il profilo finanziario, nel senso che il pagamento anticipato degli interessi, come l'anatocismo, produce l'effetto di non lasciare sterili gli interessi maturati nel corso dell'operazione finanziaria, anche se in modo diverso, perché gli interessi pagati anticipatamente si trasformano in capitale in mano al creditore, mentre gli interessi anatocistici determinano un accrescimento del debito a carico del mutuatario. Questa relativa equivalenza peraltro non è una novità per il diritto, se nella relazione ministeriale al codice civile del 1865⁵⁵, in tema di anatocismo, a proposito degli interessi scaduti, si legge: "Se il debitore li pagasse, il creditore potrebbe impiegare la relativa somma ad interesse presso un terzo: perché si dovrà vietare che ciò si faccia lasciandoli a mani dello stesso debitore? Questi, inoltre, può non trovarsi in grado di pagare gli interessi dovuti senza ricorrere ad un prestito, sottoponendosi al pagamento di altri interessi; perché non dovrà ritenere quelli dovuti come nuovo prestito, invece di ricercare un terzo che abbia a mutuarlieli? Si teme che il debitore aumenti per tal modo eccessivamente il suo debito verso il creditore: ma la sua situazione non cambia punto, se aumenta il suo passivo obbligandosi verso un altro."

La differenza rimane dal punto di vista effettuale, poiché i flussi finanziari sono differenti; nel medesimo esempio di un prestito quadriennale di 1000 € al tasso del 10% annuale: 100 € ad ogni scadenza annuale per tre anni e 1100 € alla scadenza del quarto anno, il pagamento anticipato; 1464 € alla scadenza del quarto anno, l'anatocismo.

⁵⁵ Citata da INZITARI B., *Interessi. Legali, corrispettivi, moratori, usurari, anatocistici*, Torino, 2017, p. 120.

Infatti per sostenere che l'anatocismo sussista anche nel primo caso si opera il ricalcolo del valore dei rimborsi all'epoca finale⁵⁶, in interesse composto – così evidentemente recependo l'interesse composto come il corretto parametro di confronto intertemporale – che dà il medesimo importo di 1464 €, ritenendo così dimostrata la presenza di interessi anatocistici pari a 64 €⁵⁷.

Ma siamo di fronte a due fattispecie oggettivamente diverse che non diventano identiche solo perché possiamo immaginare di sostituire nella prima i 100 € realmente restituiti annualmente per quattro anni con 464 € virtuali restituiti al termine dei quattro anni. La diversità di regime giuridico si fonda su questa oggettiva differenza: solo l'anatocismo determina la crescita del debito.

Il divieto si riferisce alle modalità di calcolo degli interessi, non alla loro entità, ben potendo le parti ottenere il medesimo rendimento effettivo dell'operazione in interesse semplice agendo sul tasso nominale; esso impedisce al debitore di assumere nel momento della conclusione del contratto, quando la sua accettazione potrebbe essergli richiesta come condizione necessaria per l'erogazione del credito, una obbligazione destinata potenzialmente ad una crescita indefinita, del cui effettivo onere potrebbe non rendersi conto⁵⁸, ed in questo senso è riconducibile ad una esigenza di trasparenza *ante litteram*.

Questa esigenza è palesemente del tutto insussistente di fronte al pagamento periodico degli interessi maturati, che è chiaramente espressivo della reale entità dell'impegno richiesto al debitore.

L'equivalenza fra pagamento anticipato degli interessi e anatocismo si rivela di fatto insussistente anche per altre ragioni, alle quali il giurista non dovrebbe essere indifferente⁵⁹:

- il debitore pagando gli interessi periodicamente si libera del debito, mentre se li pagasse al termine dell'operazione sarebbe costretto o ad accantonarne l'importo, maggiorato degli interessi composti, o a reinvestirlo, assumendosene il rischio;

⁵⁶ In matematica finanziaria per confrontare importi esigibili in epoche diverse è necessario riportare il loro valore ad un unico momento.

⁵⁷ Per questo esempio e per la relativa dimostrazione v. ARETUSI *et al.*, *documento finale del Convegno ASSUBA cit.*, p. 26 nt. 11.

⁵⁸ INZITARI, *op. ult. cit.*, p. 124.

⁵⁹ Le evidenzia un matematico: CACCIAFESTA, *Il "regime dei prestiti" cit.*, p. 6.; ID., *Un'ordinanza fondata su un equivoco cit.*, p. 7 s. "Sappiamo bene che, da un certo punto di vista molto teorico, "pagare equivale a capitalizzare". Sappiamo però anche bene che, dal punto di vista pratico (e non degli operatori professionali, ma dei normali fruitori del credito), pagare è l'opposto di capitalizzare: pagare vuol dire liberarsi (di una parte) del debito, capitalizzare vuol dire accrescerlo."

- se è vero che la riscossione anticipata degli interessi consente al creditore di metterli subito a frutto, e così di lucrare interessi da interessi, è vero anche che questi non sono a carico del debitore, perché provengono da altri investimenti estranei all'operazione di prestito ed il cui rischio è a carico del creditore.

Alla luce della ratio del divieto e della radicale diversità delle due fattispecie, non vediamo come sia ipotizzabile una sua estensione al pagamento anticipato degli interessi, né come si possano fondare valutazioni di indole sostanziale sull'identità del tasso effettivo⁶⁰. La matematica finanziaria riconduce la capitalizzazione ed il pagamento al regime composto perché speculari: mentre l'interesse capitalizzato accresce la base di calcolo degli interessi a carico del debitore, l'interesse pagato anticipatamente è reso disponibile per un immediato nuovo impiego produttivo da parte del creditore, riducendo le somme a disposizione del debitore per impieghi fruttiferi. Il diritto invece si limita a precludere la formazione di nuovo debito mediante la maturazione di interessi sugli interessi già maturati. Il creditore di conseguenza può esigere gli interessi che maturano nel corso dell'ammortamento del mutuo prima della sua estinzione, non essendo obbligato a fare credito al mutuatario anche del loro importo ma potendo al contrario fare propria, dal momento in cui il mutuatario è obbligato a corrisponderli, la naturale fecondità del corrispondente importo monetario, che così gli è reso disponibile per altri impieghi⁶¹. Non siamo di fronte ad anatocismo ma ad un accordo che determina equivalenza finanziaria in regime composto.

La comune riconducibilità al regime composto sia degli interessi anatocistici sia del pagamento anticipato non può fondare dunque alcuna equiparazione in senso giuridico; il diritto non può automaticamente recepire l'utilizzo dei termini interesse composto e capitalizzazione composta comune in ambito finanziario e matematico. In questi ambiti "investire in interesse composto" significa porre in essere

60 Cass. Sez. Trib. ordinanza n. 27823 del 2/10/2023, già citata, pur rilevando la genericità della deduzione, da parte del ricorrente, della realizzazione, mediante il sistema di ammortamento cd. "alla francese", di un risultato anatocistico, aggiunge: "Ad ogni buon conto, è opportuno rilevare che l'art. 1283 c.c. vieta infatti la produzione di interessi su interessi scaduti ed è questa l'unica fattispecie ivi regolata."

61 QUINTARELLI, *Ancora sul mutuo con ammortamento francese cit.*, p. 13 s. "La disponibilità degli interessi prima della fine del periodo di impiego del capitale è il fenomeno finanziario definito beneficio di liquidità, in quanto il creditore può immediatamente reinvestire quella somma per ottenere altri interessi. Senonché il beneficio di liquidità, se pur ricompreso, in ottica finanziaria, nel regime di capitalizzazione composta degli interessi, non integra la fattispecie dell'anatocismo. [...] La matematica finanziaria non coglie questa rilevante distinzione ed eterogeneità giuridica tra i fenomeni diversi e distinti del "beneficio di liquidità" e dell'anatocismo": legittimo il primo (esigibilità/pagamento anticipato degli interessi rispetto al capitale che li genera), illegittimo il secondo (mancato pagamento degli interessi con produzione da parte di questi di altri interessi)."

una operazione finanziaria che riconosce all'investitore il beneficio di liquidità relativo agli interessi maturati nel corso della sua esecuzione, "capitalizzazione degli interessi" può essere sinonimo del pagamento degli interessi maturati nel corso dell'ammortamento, "prestito in regime composto" è quello che determina l'equivalenza finanziaria fra quanto ricevuto e quanto restituito in interesse composto. Ma certo l'estensione del divieto di cui all'art. 1283 c.c. non può dipendere dal fatto che in matematica finanziaria si consideri o meno il regime composto come sinonimo di anatocismo, questione che ci pare meramente terminologica e che possiamo lasciare al confronto fra i matematici⁶².

9. La forma di espressione negoziale delle condizioni contrattuali: il tasso di interesse.

Esaurito l'esame di quelli che abbiamo definito gli elementi strutturali dell'ammortamento alla francese, nel loro rapporto con gli aspetti di criticità imputati a tale figura, passiamo all'esame del modo in cui essi devono trovare espressione nella manifestazione della volontà negoziale, sotto i due distinti profili del requisito della determinatezza/determinabilità dell'oggetto del contratto e della disciplina di trasparenza contrattuale.

La distinzione fra i due profili è netta quanto alla *ratio* ed al punto di incidenza delle prescrizioni normative⁶³: il primo esprime una elementare esigenza di individuazione del contenuto del contratto, che è soddisfatta se l'accordo, eventualmente integrato da regole legali, consente di stabilire gli elementi strutturali del rapporto e di determinare i diritti e gli obblighi delle parti; il secondo attiene ad una esigenza di maggior tutela dell'utente bancario in termini di chiara esposizione e di effettiva consapevolezza delle condizioni contrattuali, da attuarsi sia mediante condotte antecedenti o concomitanti alla conclusione del contratto sia mediante l'obbligatoria inserzione nel contratto di determinate indicazioni, indipendentemente dal fatto che queste siano necessarie per integrare il suo contenuto dispositivo.

Costituisce un aspetto della trasparenza anche l'esigenza di consentire al cliente di valutare, sulla base di informazioni precise e comprensibili, le conseguenze economiche potenzialmente significative delle sue scelte negoziali, cui si riferisce la sentenza della Corte di Giustizia del 3 marzo 2020, in causa C-125/18, *Marc Gómez del Moral Guasch v. Bankia SA*, relativa al rapporto fra previsione di un tasso variabile e disciplina consumeristica, citata nell'ordinanza del tribunale di Salerno. Tuttavia dobbiamo

⁶² Sul punto v. le differenti posizioni di ARETUSI, *Brevi note cit.*, p. 14 ss. e CACCIAFESTA, *Il "regime dei prestiti" cit.*, p. 14, secondo il quale "Il termine stesso "anatocismo" non è, o non è più, conosciuto in Matematica Finanziaria".

⁶³ SEMERARO, *op. cit.*, p. 10.

rilevare l'estraneità del profilo relativo all'incertezza sul futuro al nostro tema di indagine, essendo questo limitato al mutuo a tasso fisso, ed essendo di conseguenza la prestazione dovuta dal mutuatario esattamente determinata sin dal momento iniziale.

Nella prospettiva della trasparenza si deve ritenere che l'obbligatorietà dell'indicazione nel contratto del tasso di interesse, e di "ogni altro prezzo e condizione praticati" (art. 117 comma 4 Testo Unico Bancario) vada al di là della mera determinabilità della prestazione intesa secondo il parametro dell'art 1346 c.c., ed imponga l'esplicitazione del criterio convenzionale secondo il quale questa è determinata, non essendo soddisfatta dalla mera accettazione del suo risultato, trasfuso nella sua quantificazione.

In questo senso è plausibile che l'esatta individuazione della prestazione dovuta dal mutuatario, determinata dal numero e dall'ammontare delle rate, possa non essere sufficiente, se manca l'esplicitazione e l'accettazione del criterio secondo il quale il piano di ammortamento è stato costruito, e tanto più se è il risultato dell'applicazione di un tasso di interesse superiore a quello pattuito.

Infatti quando la prestazione sia stata determinata sulla base di una condizione non esplicitata, sostanzialmente secondo una scelta dell'intermediario fra più opzioni ugualmente possibili per il contratto, è evidente che l'accettazione da parte del cliente della quantificazione finale della prestazione, se pure può soddisfare il requisito della determinatezza dell'oggetto, è insufficiente sotto il profilo della trasparenza. Si dovrebbe porre invece un problema di indeterminatezza dell'oggetto quando vi sia incompatibilità fra una condizione espressa nel contratto e la quantificazione finale della prestazione operata nello stesso.

Secondo il Testo Unico Bancario, in caso di mancanza o inidoneità dell'indicazione del tasso di interesse, trova applicazione il tasso sostitutivo previsto dall'art. 117 comma 7, restando così esclusa radicalmente l'ipotesi della nullità totale del contratto.

Poiché abbiamo parlato di TAN, di TAEG, di tasso effettivo, è naturale domandarsi quale sia il tasso di interesse di cui è necessaria l'indicazione nel contratto.

Ricordiamo la definizione di interesse che abbiamo sopra riportato⁶⁴; è questa che, essendo l'unica che abbia valenza generale, individua il tasso di cui si richiede l'indicazione nel contratto. Invece l'indicazione di parametri di costo imporrebbe la preventiva definizione di tali parametri e, ai fini della

⁶⁴ V. precedente nota 50.

determinatezza del contratto, la specificazione del modo in cui da questi parametri si debba ricavare matematicamente il tasso di interesse che esprime il rapporto fra la prestazione principale e la prestazione accessoria. Infatti gli indicatori di costo devono essere inseriti nei contratti solo quando siano normativamente previsti e non in sostituzione ma in aggiunta al tasso di interesse propriamente inteso.

A questo proposito si possono richiamare le recenti decisioni della corte di cassazione che, confermando il prevalente orientamento della giurisprudenza di merito, hanno qualificato il TAEG come un mero indicatore sintetico del costo complessivo dell'operazione di finanziamento, non rientrante fra i tassi, prezzi ed altre condizioni la cui mancata indicazione in forma scritta è sanzionata dall'art. 117 del Testo Unico Bancario (Cass. Sez. 1, sentenza n. 39169 del 09/12/2021; Cass. Sez. 1, ordinanza n. 4597 del 14/02/2023).

Si comprenderà dunque che il tasso di interesse che deve essere obbligatoriamente inserito nel contratto coincide con quello che sinora abbiamo indicato come TAN, la prima aggettivazione dell'acronimo riferendosi semplicemente all'unità temporale di riferimento e la seconda costituendo un'avvertenza della sua possibile non coincidenza con il costo effettivo del finanziamento.

Il fatto che il TAN possa non corrispondere – anzi di regola non corrisponda – al costo del finanziamento, non deve indurre a sottovalutarlo, poiché esso determina concretamente l'obbligazione restitutoria e realizza l'individuazione del contenuto della prestazione del mutuatario. Si tratta, in termini concreti, del tasso secondo il quale si deve verificare, dopo averlo rapportato alla periodicità della rata (v. oltre), la corretta quantificazione delle quote interessi del piano di ammortamento, nel loro rapporto con il capitale residuo.

E' questo, per il diritto, l'unico tasso che, costituendo una condizione contrattuale, possa dirsi propriamente "applicato", ed alla luce di quanto esposto nei paragrafi precedenti possiamo escludere che nel prestito alla francese sia ravvisabile l'applicazione di un tasso diverso.

Altro è il problema relativo al costo effettivo, che il legislatore ha risolto mediante l'obbligatoria indicazione del TAEG, e nel quale peraltro, come abbiamo osservato, operano fattori che non dipendono dalla struttura dell'ammortamento.

La periodicità infrannuale, in particolare, produce una maggiorazione del tasso effettivo, indipendente dalla specifica composizione della rata dell'ammortamento alla francese, conseguente all'anticipazione del pagamento degli interessi rispetto alla periodicità annuale nella quale è espresso il TAN. Questo

perché il tasso periodale viene calcolato come una semplice frazione del tasso annuale – ad esempio il tasso mensile è fatto pari ad $1/12$ del TAN – senza tenere conto dell'onere determinato dall'anticipazione del pagamento, determinando così un tasso annuo effettivo (TAE) superiore al TAN. Si tratta dell'effetto che nella logica della assimilazione dell'anticipazione del pagamento all'interesse composto viene definito come capitalizzazione infrannuale.

Si pone la questione se, quando il contratto prevede una periodicità infrannuale, il tasso di interesse sia correttamente espresso su base annuale, o se invece sia necessario indicare direttamente il tasso periodale, ad esempio mensile, o esprimere il tasso annuale in termini di TAE.

Al riguardo si deve osservare che una cosa è il tasso di interesse, altra la periodicità del pagamento degli interessi, che le parti possono determinare liberamente. Il tasso in quanto tale è un rapporto che non dipende dall'unità temporale utilizzata, come la velocità, che può essere espressa in base al secondo, al minuto o all'ora, restando la medesima. La convenzione corrente è di indicare il tasso di interesse riferito all'anno, senza che questo assuma il valore di una indicazione del costo effettivo, e l'individuazione del tasso periodale come mera riparametrazione del tasso annuale proporzionale alla durata del periodo appare sicuramente la soluzione più intuitiva.

Questa soluzione risulta corretta anche alla luce dell'art. 821 comma 3 c.c., che stabilisce che i frutti civili si acquistano giorno per giorno, in ragione della durata del diritto, e così afferma l'indifferenza del tempo del pagamento sulla quantificazione degli interessi.

Infatti la corte di cassazione, richiamando questa norma, in diverse occasioni ha affermato che ove occorra determinare, sulla base di un saggio di interesse stabilito in ragione di anno, l'importo degli interessi dovuto per un periodo inferiore, bisogna semplicemente dividere l'ammontare degli interessi annuali per il numero di giorni che compongono l'anno e moltiplicare il quoziente per il numero dei giorni da considerare, criterio che ovviamente è equivalente all'applicazione di un tasso riparametrato alla durata del periodo.

In particolare la questione era stata posta con riferimento all'art. 6 della legge 6 dicembre 1962 n. 1643, relativa alla nazionalizzazione delle imprese elettriche, che dopo avere disposto che gli indennizzi fossero corrisposti in dieci anni con un interesse annuale del 5,50% disponeva che il pagamento avvenisse in venti rate semestrali eguali, ed è stata risolta dalla corte di cassazione affermando che per ogni se-

mestre fosse dovuta la metà degli interessi calcolati ad anno, cioè il 2,75%⁶⁵.

Concludiamo che il tasso di interesse è correttamente indicato come TAN, anche quando il contratto prevede rate di periodicità infrannuale.

Altra condizione attinente all'interesse, oltre al tasso, è la periodicità del pagamento; abbiamo visto che il pagamento degli interessi alla scadenza di ogni rata è una delle condizioni caratterizzanti l'ammortamento alla francese. Questa condizione è espressa normalmente nei contratti dalla previsione secondo cui con ciascuna rata sono corrisposti sia gli interessi sia una quota del capitale, che ci sembra assolutamente adeguata, poiché la previsione del pagamento rateale costituisce fissazione espressa del termine di pagamento⁶⁶; la periodicità indicata nel contratto determina dunque l'esigibilità, alla scadenza di ogni rata, del pagamento degli interessi.

Infine, l'individuazione del capitale residuo come base di calcolo degli interessi discende *ex lege* dal loro carattere compensativo e dalla naturale onerosità del mutuo⁶⁷.

10. La forma di espressione negoziale delle condizioni contrattuali: il piano di ammortamento.

Possiamo da subito escludere che all'indicazione testuale della modalità di ammortamento "alla francese" possa attribuirsi un qualche rilievo ai fini della necessaria determinatezza del contratto o ai fini del rispetto della disciplina di trasparenza. Infatti, benché tale denominazione possa considerarsi rias-

65 Dalla motivazione di Cass. Sez. U, sentenza n. 3797 del 23/11/1974: "La previsione della scadenza semestrale attiene alla cosiddetta «debenza» degli interessi, non alla «spettanza»; gli interessi vanno corrisposti cioè in scadenze semestrali, ma vanno pur sempre computati in percentuale annua. Il versamento semestrale non costituisce anticipazione, cui debba corrispondere uno «sconto», come è affermato nella sentenza impugnata. Al contrario gli interessi, che in linea di principio sono dovuti, come si è detto, giorno per giorno, vengono ad essere corrisposti a scadenza posticipata, al termine della maturazione semestrale. La disposizione che prevede l'eguaglianza dell'ammontare delle rate semestrali non induce a derogare all'applicazione della regola, giacché la parificazione ben può essere compiuta proporzionando opportunamente l'ammontare del capitale all'ammontare degli interessi in scadenza, senza che ciò richieda una diminuzione del debito di interessi."; v. anche Cass. Sez. 1, sentenza n. 3224 del 25/10/1972, Cass. Sez. 1, sentenza n. 4647 del 10/08/1979 e Cass. Sez. 1, sentenza n. 191 del 27/01/1964, relativa ad altra fattispecie.

66 Per questa ragione possiamo prescindere dalla soluzione della questione accennata nel par. 4, quale sia, in difetto di previsione negoziale, la regola di diritto suppletiva sull'esigibilità degli interessi.

67 QUINTARELLI, *Ancora sul mutuo con ammortamento francese cit.*, p. 7: "Gli interessi (compensativi) del mutuo si generano, naturalmente, dall'intero capitale mutuato e non da parti di esso, talché l'obbligo di pagamento degli interessi previsto dalle norme si riferisce anch'esso, pacificamente, a tutti quelli che maturano sul capitale trasferito al mutuatario per il tempo intercorrente dalla tradizione alla sua restituzione per intero al mutuante".

suntiva di una serie di caratteri ben definiti, essa è priva di un significato codificato o universalmente accettato, e tanto meno chiaramente comprensibile al cliente medio. Se poi fosse da intendere nel generico significato di mutuo a rata costante sarebbe comunque superflua, giacché l'importo della rata è sempre indicato.

Il piano di ammortamento è definito dalle convenzioni sulla restituzione del capitale e sul pagamento degli interessi, che determinano l'importo della rata.

Quando una condizione del contratto è definita univocamente in applicazione di parametri riportati nel testo negoziale, o è legata alle altre da un rapporto di interdipendenza o di necessaria consequenzialità tale che, fissate queste, anch'essa risulta univocamente individuata, un problema di determinatezza propriamente non si pone, poiché essa è determinabile senza alcun margine di incertezza o di discrezionalità, indipendentemente dalla difficoltà del calcolo necessario per pervenire al risultato finale e dalla perizia richiesta per la sua esecuzione (cfr. Cass. Sez. 3, sentenza n. 25205 del 27/11/2014 e Cass. Sez. 6-1, ordinanza n. 8028 del 30/03/2018).

Una relazione di questo tipo è espressa dalla formula che lega l'importo della rata costante al capitale, al tasso di interesse, al numero ed alla frequenza dei pagamenti, in modo tale che, determinati questi elementi, esiste un unico valore della rata che costituisce la soluzione dell'equazione. Sia l'importo della rata sia tutti questi elementi peraltro sono ordinariamente riportati nel contratto.

Nella prassi negoziale il piano di ammortamento è allegato ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali, ai quali si riferisce la direttiva 2014/17/UE del 4 febbraio 2014, ma non ai contratti di credito al consumo, che sono oggetto della direttiva 2008/48/CE del 23 aprile 2008, i quali generalmente si limitano ad indicare il numero, la frequenza e l'importo delle rate ed il fatto che esse sono comprensive di capitale ed interessi.

A proposito dei contratti di credito al consumo la Corte di Giustizia, nella sentenza *Home Credit Slovakia a.s. v. Klára Bíróová* del 9 novembre 2016 (C-42/15), ha affermato che l'art. 10, paragrafo 2, lettere h) e i), della direttiva 2008/48, deve essere interpretato nel senso che il contratto di credito a tempo determinato, che prevede l'ammortamento del capitale mediante versamenti consecutivi di rate, non deve precisare, sotto forma di tabella di ammortamento, quale parte di ogni rata sarà destinata al rimborso di tale capitale, e che al contrario queste disposizioni, in combinato disposto con l'articolo 22, paragrafo 1, della medesima direttiva, ostano a che uno Stato membro preveda un obbligo del genere nella sua normativa nazionale.

Invero, essendo anche la composizione delle rate vincolata dalle altre condizioni sopra menzionate, l'allegazione del piano di ammortamento recante, oltre all'indicazione del numero, della scadenza e dell'importo delle rate, anche quella della loro composizione in quota capitale e quota interessi, non è necessaria per la determinatezza del contratto.

L'allegazione del piano di ammortamento, nel senso sopra indicato, può dunque rilevare, secondo la specifica disciplina di riferimento, ai fini della trasparenza, ma non attiene alla determinatezza del contratto, come si desume anche da alcune pronunce della corte di cassazione⁶⁸.

Questo però non significa che quando il piano di ammortamento sia presente non debba essere valutato come parte del contratto.

A questo proposito è il caso di chiarire che l'accertamento della volontà delle parti non può essere vincolato dalla preventiva attribuzione a determinati documenti, comunque denominati, o a parti del medesimo documento, secondo criteri formalistici, come la loro denominazione o intestazione o la loro qualificazione come allegati, un valore inferiore, se essi sono richiamati e se la volontà delle e parti si è formata ed espressa su di essi allo stesso modo che su quello che invece si è deciso di assumere come il "contratto". Va ricordata, a questo proposito, la qualificazione del piano di ammortamento da parte della giurisprudenza di legittimità come clausola contrattuale⁶⁹.

Si intende che il piano di ammortamento deve essere conforme alle condizioni previste nel testo negoziale, di cui deve costituire oggettiva applicazione – in questo senso è stato qualificato come "accordo esecutivo"⁷⁰ – e che l'eventuale difformità porrebbe un problema sul piano dell'interpretazione o della validità del contratto; tale qualificazione appare però talvolta piegata ad una peculiare opzione interpretativa: individuare nelle restanti pattuizioni contrattuali, in realtà nella formula matematica che si assume implicita nel calcolo della rata costante, l'interesse composto, per poi trascurare la chiara indi-

68 Cass. Sez. 6 - 1, ordinanza n. 26426 del 08/11/2017: "In sede di opposizione allo stato passivo, la produzione del piano di ammortamento non costituisce elemento indefettibile della prova del residuo credito da mutuo, specie ove i requisiti costitutivi delle reciproche obbligazioni, ed in particolare quella restitutoria, risultino dalla chiara previsione contrattuale e dalla natura delle rate, dalla prevedibilità del loro importo per quota di interessi separata rispetto al capitale e si tratti di circostanze allegare al giudizio dal creditore, non bastando al riguardo una generica contestazione di rilevanza del curatore."; v. anche Cass. Sez. 3, ordinanza n. 12922 del 26/06/2020 (non massimata).

69 Cass. Sez. 1, sentenza n. 33474 dell'11/11/21; Cass. Sez. 1, sentenza n. 23972 del 25/11/2010; Cass. Sez. 1, sentenza n. 5703 del 19/04/2002; Cass. Sez. 3, sentenza n. 2352 del 22/04/1981.

70 CAMARDI C., *Mutuo bancario con piano di ammortamento "alla francese", nullità delle clausole sugli interessi e integrazione giudiziale*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2015, II, p. 54 s.

cazione di segno contrario che emerge dall'importo delle quote capitale e delle quote interessi riportato nel piano di ammortamento, da cui si desume invece l'applicazione di interessi semplici sul capitale residuo.

La questione che viene sollevata sul piano di ammortamento, in relazione al requisito della determinatezza ed al rispetto della trasparenza, si riferisce alla sua costruzione secondo la formula in interesse composto ed alla mancata indicazione di questa nel contratto.

L'idea sottostante è che l'interesse possa essere applicato in regime semplice o in regime composto, e che questa alternativa ponga un problema distinto dall'anatocismo, di completezza o di trasparenza del contratto, perché pur non essendovi anatocismo, almeno non "in senso giuridico", come talvolta si precisa, il regime composto comporta degli effetti sfavorevoli per il mutuatario, specificamente la maturazione di un maggior ammontare di interessi e l'applicazione di un tasso effettivo superiore a quello dichiarato.

In questo senso è esemplare una recente sentenza di merito⁷¹.

Questa decisione per prima cosa, conformemente all'orientamento prevalente, ha rilevato che gli interessi sono calcolati unicamente sul capitale residuo e che ad ogni scadenza quelli maturati risultano interamente corrisposti, e per questa ragione ha escluso la presenza di interessi anatocistici "nel senso classico del termine", e la violazione del divieto di cui all'art. 1283 c.c.

Sotto un diverso profilo, relativo alla censura di indeterminatezza del tasso contrattuale, ha ritenuto necessario verificare quale sia stata la formula matematica utilizzata per quantificare l'interesse e se questa sia stata esplicitata nel contratto.

Per questa ragione ha disposto la rinnovazione della consulenza tecnica "1) per stabilire se il regime di capitalizzazione applicato al piano di ammortamento sia stato semplice o composto e, in questo secondo caso, 2) per stabilire se la capitalizzazione composta fosse chiaramente individuabile in contratto e se il tasso nominale convenuto fosse chiaramente determinato. [...]".

Il consulente d'ufficio ha risposto che "non è il sistema di ammortamento c.d. "alla francese" che implica necessariamente l'applicazione di interessi anatocistici, bensì il regime finanziario sottostante", ed ha

⁷¹ Sentenza app. Bari n. 28 del 13.01.23, est. Binetti.

proceduto alla rideterminazione del piano di ammortamento, sempre "alla francese" (si intende a rata costante) ma in regime di "capitalizzazione semplice".

Risulta dai passaggi della CTU riportati nella decisione che il consulente ha individuato la capitalizzazione composta nella legge finanziaria posta alla base del calcolo delle rate e ne ha desunto che anche le quote interessi sono calcolate in regime composto, utilizzando il consueto argomento, di sicura efficacia retorica, secondo cui sarebbe paradossale sostenere il contrario.

La sentenza ha quindi individuato nella capitalizzazione composta una specifica forma di calcolo degli interessi, qualificata come una condizione economica del rapporto, che come tale doveva essere espressa nel contratto, idonea a determinare l'applicazione di un tasso superiore a quello pattuito, e di conseguenza ha fatto propria la riformulazione del piano di ammortamento prospettata nella CTU in "capitalizzazione semplice", con ricalcolo delle quote interesse "in forma attualizzata", ed applicazione del tasso sostitutivo ex art. 117 Testo Unico Bancario.

Rimane inespresso il passaggio logico secondo il quale la c.d. capitalizzazione composta individua una specifica forma di calcolo degli interessi distinta dall'anatocismo. Non si comprende quale sia questa specifica formula di calcolo degli interessi, ed in cosa differisca dall'unica che conosciamo, riferibile alla singola unità di tempo, tasso periodale per capitale, tanto più alla luce dell'iniziale individuazione, quale base di calcolo degli interessi, del capitale residuo.

L'assunto di fondo, pur se inespresso, rimane quello dichiarato nella nota sentenza del tribunale di Bari-sez. Rutigliano n. 113 del 29 ottobre 2008, est. Mastronardi: *che debba esplicitarsi il tasso effettivo del mutuo secondo la legge dell'interesse semplice (Cfr., art 1284 c.c.), per la quale detto interesse è la differenza, alla fine del rapporto, fra l'importo rimborsato e quello prestato.*" (nostra la sottolineatura). Questa stessa decisione peraltro esponeva in modo abbastanza chiaro che la presunta applicazione di un tasso superiore a quello effettivo è semplicemente la conseguenza dell'anticipazione del pagamento degli interessi: *"se da un lato, il creditore può scegliere di imputare il rimborso prima agli interessi che al capitale o proporzionalmente ad entrambi o, ancora, al solo capitale: dall'altro lato, lo stesso creditore, nel momento in cui viene convenuto il tasso contrattuale, deve tenere conto dell'incidenza sui costi, che comporta la modalità prescelta per il rimborso, e sul tasso, che deve restare sempre pari a quello contrattualmente convenuto."*

In effetti l'operazione compiuta dal consulente, e recepita dal giudice, è quella descritta nel par. 8: l'assunzione del tasso indicato nel contratto come il tasso che deve realizzare, in regime semplice, la

condizione di equivalenza finanziaria; l'attualizzazione delle quote interessi in modo da compensare il debitore dell'anticipazione, rispetto alla data di scadenza finale, del pagamento degli interessi; la conseguente rideterminazione dell'importo delle rate in modo da ristabilire l'equivalenza finanziaria in regime semplice. Così quando si chiede al consulente di verificare se sia stata applicata la capitalizzazione composta la risposta sarà necessariamente positiva, se gli interessi sono stati calcolati sul capitale residuo; abbiamo spiegato le ragioni per cui questo non comporta interessi anatocistici; la c.d. capitalizzazione composta in realtà nulla è di diverso dall'esigibilità alla scadenza di ogni rata degli interessi calcolati al tasso periodale sul capitale residuo.

Dovrebbe risultare chiaro che il maggior tasso che si assume applicato in luogo del TAN espresso nel contratto è – al netto della “correzione” degli effetti della divergenza fra TAN e TAE, sulla quale non ritorniamo – il tasso che esprime l'equivalenza finanziaria in regime semplice e che la presunta maggiorazione degli interessi riflette unicamente la mancata accettazione della regola del pagamento periodico degli interessi maturati.

In questo modo il tasso indicato nel contratto perde la sua funzione propria, determinativa degli interessi dovuti per il singolo periodo di tempo, ed assume quella di un indice di costo⁷², al di fuori di qualsiasi comprensibile riferimento normativo, secondo un criterio, quello del regime semplice, contrastante con quello generalmente adottato, e recepito dal diritto, per la valutazione del costo delle operazioni finanziarie, e si recepisce in pieno, consapevolmente o meno, l'identificazione fra pagamento anticipato ed anatocismo.

Rinviamo, per l'esposizione delle ragioni per cui riteniamo questa operazione giuridicamente non corretta ed irrazionale, al precedente par. 8.

Ci limitiamo qui a ribadire che i suoi presupposti logico-giuridici dovrebbero valere rispetto a qualunque operazione finanziaria caratterizzata dall'anticipazione del pagamento degli interessi e che quindi si svolga in regime composto.

72 Altra sentenza della corte di appello di Bari, n. 1890 del 3 novembre 2020, est. Romano, afferma, citando la consulenza tecnica d'ufficio: “mentre in un regime di capitalizzazione semplice, il TAN può rappresentare una corretta misura del costo del finanziamento, esso ‘perde questa sua caratteristica in un regime di capitalizzazione composta (dal momento che la relazione tra tempo e interesse non è più lineare), ‘anzi in tali circostanze, per via della capitalizzazione, il TAN fornisce, come nel caso in esame, una misura sottodimensionata del prezzo costo dell'operazione...”.

Consideriamo ad esempio un finanziamento *bullet* di 1000 €, durata decennale, TAN del 10%, periodicità annuale.

Questo finanziamento produce interessi di 100 € pagati annualmente per un totale di 1000 €, equivalenti in regime composto alla data finale a 1593,75 €, 159,37 € per anno; il suo TAN reale in regime semplice sarebbe dunque pari al 15,94% annuo invece del 10% previsto dal contratto; mentre il valore alla data finale dell'ammontare complessivo degli interessi pagati supererebbe di 593,75 € l'importo di 1000 € che sarebbe dovuto secondo il regime semplice.

Seguendo il medesimo criterio esplicitamente dichiarato nella sentenza barese del 2008 sarebbe necessario rideterminare il piano dei pagamenti in regime semplice; ipotizzando di tenere fermo il TAN contrattuale del 10%, ma di applicarlo "in capitalizzazione semplice", dovrebbero essere dovuti annualmente, in luogo di 100 €, 71,80 €, cioè l'importo che realizza l'equivalenza finanziaria del prestito al tasso semplice del 10%; risulterebbe così che il contratto prevedeva il pagamento di interessi indebiti per un totale di 282 €.

E' importante sottolineare che si tratta esattamente della medesima operazione recepita nelle decisioni che ravvisano nell'ammortamento alla francese l'applicazione occulta della capitalizzazione composta e di un TAN superiore a quello dichiarato.

Ragionando in termini di trasparenza contrattuale si dovrebbe presupporre che il cliente bancario il quale assume l'impegno di corrispondere annualmente interessi al 10% su un capitale di 1000 € si aspetti qualcosa di diverso dal dovere pagare 100 € per anno, o comunque che esista una regola, della cui ignoranza da parte sua la banca non dovrebbe approfittare, secondo la quale la pattuizione del tasso di interesse si dovrebbe intendere come rivolta a fissare il tasso che determina in regime semplice l'equivalenza finanziaria del prestito.

Questi presupposti sono però del tutto inconsistenti.

Alla luce di queste considerazioni escludiamo che si possa attribuire alla formula in interesse composto un ruolo autonomo nella determinazione dell'obbligazione restitutoria e che la c.d. capitalizzazione composta individui una specifica condizione determinativa del rapporto distinta dall'anatocismo: il regime composto degli interessi consiste o nell'aggiunta al capitale degli interessi maturati e nel conseguente incremento della base di calcolo degli interessi successivi o nel pagamento periodico degli interessi maturati; una terza alternativa non esiste e non viene nemmeno concretamente proposta.

La formula, una volta escluso che possa determinare l'applicazione di interessi anatocistici o di fantomatici interessi in capitalizzazione composta, si deve considerare solo come una modalità tecnica per determinare l'importo che soddisfa simultaneamente tutte le condizioni previste dal contratto.

Del resto se la disciplina codicistica del mutuo individua l'obbligazione del mutuatario nella restituzione del capitale e nel pagamento degli interessi, dal punto di vista della determinatezza del contratto si richiede che siano determinati il tasso ed il tempo del pagamento degli interessi ed i tempi ed i modi della restituzione del capitale.

Così l'elemento che determina l'ammontare degli interessi esigibili ad ogni scadenza è l'importo totale del capitale restituito nelle rate precedenti, non la formula secondo la quale questo è stato determinato⁷³, e la successione delle quote di rimborso del capitale propria dell'ammortamento alla francese non è qualitativamente diversa da qualunque altra ipotizzabile.

Le parti ad esempio potrebbero determinare ciascuna quota di rimborso del capitale singolarmente, in funzione delle previsioni del mutuatario sull'andamento delle proprie disponibilità in corrispondenza delle diverse scadenze, con un monte interessi che potrebbe essere anche superiore rispetto all'ammortamento alla francese e non esisterebbe allora alcuna "formula" in grado di esprimere il criterio di calcolo, anche se il "regime" dell'operazione come sappiamo sarebbe il medesimo.

Sicché se il prestito alla francese indica, invece della formula, le quote di capitale di cui è dovuta la restituzione ad ogni scadenza, in perfetta aderenza all'art. 1819 c.c. che contempla la previsione contrattuale della restituzione rateale del capitale, in effetti realizza il massimo della trasparenza ipotizzabile; in caso contrario, in pratica quando il piano di ammortamento non è allegato al contratto, le quote di capitale da restituire nel corso dell'ammortamento sono oggettivamente determinate dalle condizioni contrattuali, ed il cliente è comunque informato, sin dalla conclusione del contratto, dell'importo che deve corrispondere ad ogni scadenza.

Peraltro dal punto di vista della comprensibilità da parte del cliente la formula matematica sarebbe sicuramente meno chiara sia della puntuale e specifica indicazione della consistenza e della distribu-

⁷³ QUINTARELLI, *Ancora sul mutuo con ammortamento francese cit.*, pag. 18, rileva che il monte interessi è "funzionalmente collegato, non tanto al regime finanziario di calcolo degli interessi, che dovendo svilupparsi per una sola frazione temporale tra rata e rata è indifferente che sia semplice (aritmetico) o composto (geometrico), quanto alla modulazione delle quote di restituzione del capitale nelle rate".

zione delle quote di rimborso del capitale contenuta nel piano di ammortamento sia del criterio che comunque normalmente si desume dalle pattuizioni contrattuali, la restituzione graduale del capitale in misura tale da determinare, sommato alla quota interessi, l'importo della rata costante.

A questo proposito osserviamo che l'informazione di trasparenza è finalizzata ad assicurare la comprensione del prodotto, una comprensione non fine a sé stessa ma diretta alla valutazione della sua convenienza ed alla sua comparazione con prodotti analoghi⁷⁴; essa pertanto necessariamente deve riferirsi ad aspetti rilevanti in tale valutazione e suscettibili di incidere sulle scelte del cliente, ed è tanto più efficace quanto più è semplice, sintetica, conforme a nozioni di comune conoscenza e comprensione.

L'indicazione della formula di calcolo della rata si deve quindi considerare irrilevante così dal punto di vista della determinatezza del contratto come da quello della trasparenza.

Analogamente si deve considerare irrilevante l'indicazione del regime finanziario. Si tratta di una nozione estranea sia alla disciplina codicistica sia alle comuni conoscenze della clientela, e non necessaria per l'esplicitazione delle condizioni contrattuali, non essendo altro che l'espressione matematica dell'esigibilità ad ogni scadenza della totalità degli interessi maturati nel periodo di riferimento, che costituisce invece una condizione contrattuale di agevole comprensione ed intuitivamente conforme alla logica economica. Né è sostenibile che l'indicazione del regime finanziario possa essere imposta dalla necessità di rendere esplicito l'onere finanziario che consegue all'anticipazione del pagamento degli interessi; abbiamo visto infatti che questa anticipazione non determina per sé stessa alcuna maggiorazione del tasso effettivo ma, al contrario, è necessaria per mantenerlo al livello del tasso nominale.

In generale, l'accertamento di una carenza sotto il profilo della trasparenza presuppone che il cliente avesse una ragione, plausibile secondo un principio di buona fede e di ragionevolezza al quale anch'egli è soggetto, di ritenere che l'equilibrio di interessi si sarebbe situato ad un livello diverso; invece le con-

74 NIGRO A., in *La legge sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari: note introduttive*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, 1992, p. 422, osserva: "l'informazione non rileva mai in sé: essa rileva sempre in funzione degli effetti che la conoscenza, come risultato del processo informativo, produce o è idonea a produrre. Tali effetti sono di tipo organizzativo, cioè di indirizzo, di conformazione dell'azione."; MUCCIARONE G., in *Ammortamento alla francese: meritevolezza e trasparenza*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2023, I, p. 604: "la trasparenza non è fine a sé; il mercato non deve capire ogni cosa del prodotto: a ciascuno la sua professione; l'informazione, per essere una buona informazione, dev'essere essenziale, ridotta a quel che strettamente serve al destinatario."

dizioni che determinano l'onerosità del prestito sono normalmente tutte indicate nel contratto⁷⁵.

Infine, rileviamo che tutte le condizioni contrattuali, nella misura in cui concorrono a determinare l'importo della rata, concorrono alla determinazione del TAEG; per questa ragione nessuna delle contestazioni sollevate nei confronti dell'ammortamento alla francese, anche quando si ritenesse fondata, imporrebbe una correzione del suo valore⁷⁶.

11. Considerazioni finali.

Al termine di questo percorso fra le questioni controverse relative all'ammortamento alla francese certamente si deve confermare che si tratta di materia che presenta aspetti tecnici di elevata complessità; ne potrebbe derivare l'impressione che il giudice sia di fatto obbligato a rimettersi al giudizio di un consulente, col risultato che la decisione finirebbe col dipendere dall'adesione di questo all'una o all'altra scuola di pensiero o dalla dichiarata scientificità del suo giudizio.

Il pericolo è che conclusioni raggiunte in ambito matematico-finanziario, per finalità che certamente non sono né possono essere quella di decidere sulla validità dei mutui, vengano assunte quali indiscutibili regole di giudizio.

Ne abbiamo visto un esempio con la tesi secondo cui la definizione di anatocismo si dovrebbe desumere, *sic et simpliciter*, dalla matematica finanziaria, così che al giurista non sarebbe consentito rilevare che nella definizione proposta sono ricompresi fenomeni fattualmente diversi, il pagamento anticipato ed il pagamento differito con applicazione di interessi ulteriori sugli interessi maturati, e valutarli autonomamente in relazione alla fattispecie normativa.

⁷⁵ Si intende che l'esame è qui svolto in termini generali, con una ampia riserva rispetto alla astratta infinita variabilità dei casi individuali ed alla possibilità che il singolo piano di ammortamento sia difforme dalle condizioni contrattuali; inoltre ricordiamo che non stiamo considerando le spese, che devono essere obbligatoriamente indicate.

⁷⁶ Questo perché l'importo della rata, comunque sia stato calcolato, rientra direttamente nel calcolo del TAEG. Per la medesima ragione non avrebbe comunque fondamento l'inserimento nel tasso effettivo del presunto maggior costo determinato dall'applicazione del regime composto, ai fini della verifica del rispetto della soglia di usura, come invece ritenuto dalla sentenza del tribunale di Roma n. 2188 dell'8 febbraio 2021, est. Basile, e dalla sentenza del tribunale di Cremona n. 8 del 12 gennaio 2022, est. Corini, già citate; sul punto v. CACCIAFESTA, *Anatocismo e usura (nota a sentenza del Tribunale di Roma 8 febbraio 2021)*, in *elegal.it*, 30 marzo 2021, ID., *Sulla presunta indeterminatezza di alcuni contratti di prestito cit.*, p. 19, MARCELLI, *Le criticità dell'ammortamento alla francese vengono gradualmente emergendo. Sentenza del Tribunale Roma, F. Basile, n. 2188/2021*, in *assocut.it*, 15 marzo 2021.

Un altro pericolo è quello di recepire dalla matematica finanziaria concetti dei quali non si è approfondito il significato, e che dovrebbero essere maneggiati con molta attenzione. Così sembra quasi che stia diventando senso comune del giurista l'idea che esista un regime di calcolo degli interessi debitori, chiamato "capitalizzazione composta", che sarebbe qualcosa di diverso dall'anatocismo e sarebbe compatibile col divieto di cui all'art. 1283 c.c., e che si debba porre il problema della sua necessaria previsione nel contratto; non ci sembra però che sia stato spiegato in cosa consista, in cosa si differenzi dall'anatocismo, perché non sia soggetto al divieto, ed in che modo possa essere ravvisato nella singola rata, cosa che dovrebbe costituire un problema almeno per chi riconosce che la quota interessi è pari semplicemente al prodotto fra tasso periodale e capitale residuo⁷⁷.

Come sempre, una buona parte della soluzione del problema è porre la domanda corretta.

Se viene sollevata una contestazione sull'entità della rata si dovrebbe partire dalla semplice considerazione che il debito del mutuatario è costituito esclusivamente dalla restituzione del capitale e dal pagamento degli interessi e che tutto quello che eccede l'importo del capitale deve essere imputato ad interessi; l'importo degli interessi dovuti dipende esclusivamente dalla base di calcolo e dal saggio di interesse e deve essere calcolato secondo il tasso previsto dal contratto e nel rispetto del divieto di cui all'art. 1283 c.c.

Muovendo da questi presupposti non mancherebbe la possibilità, soprattutto se il piano di ammortamento, completo della composizione delle singole rate, è allegato al contratto, di formulare, con l'ausilio di comuni nozioni di matematica (non finanziaria), contestazioni specifiche sull'anatocismo, su eventuali difformità dell'importo delle rate rispetto alle condizioni contrattuali, o sull'applicazione di condizioni non previste.

Le censure invece vengono sollevate solitamente in termini astratti, nei confronti del sistema di ammortamento in quanto tale, o nei confronti del "regime finanziario".

Infatti l'ammortamento alla francese è già stato sottoposto al giudizio della corte di legittimità, che in

⁷⁷ Naturalmente la risposta all'ultima domanda potrebbe essere che l'importo determinato in regime semplice alla data di scadenza della rata deve essere virtualmente convertito nel valore equivalente, in regime composto, alla data finale del finanziamento; ci pare evidente però che affermare semplicemente che si sia in presenza di una non meglio definita capitalizzazione composta degli interessi lasci in ombra questa conversione di valori, e soprattutto i suoi presupposti logico-giuridici, precludendo il necessario esame della loro fondatezza, che abbiamo condotto al par. 8.

diverse occasioni ha dichiarato i relativi motivi di ricorso inammissibili⁷⁸, e talvolta⁷⁹ ha rilevato la necessità di una verifica puntuale dell'importo delle rate e del criterio di calcolo degli interessi.

Sicuramente le soluzioni sarebbero radicalmente diverse se invece si dovesse dare per acclarato, come un dato scientificamente accertato, che il mutuo alla francese prevede la "capitalizzazione composta" e se sulla base di questo presupposto si reputasse necessario riformulare il piano di ammortamento in "capitalizzazione semplice", secondo criteri la cui effettiva natura non ci sembra sinora adeguatamente compresa.

Qualche accenno ora alle implicazioni delle questioni trattate, e delle loro possibili soluzioni, sull'equilibrio economico dei contratti e sugli assetti di mercato.

Si afferma di frequente che il prestito alla francese sarebbe preferito dagli istituti di credito perché lo considerano più conveniente. Abbiamo visto che questo non è corretto rispetto ad altri tipi di prestito che prevedono modalità diverse di restituzione del capitale, come il prestito all'italiana ed il *bullet*, e che l'onerosità del prestito dipende solo dalla legge che regola il pagamento degli interessi. Aggiungiamo ora che se si dovesse affermare in via giurisprudenziale la tesi secondo cui la corretta forma di espressione degli interessi sarebbe quella che determina la parità finanziaria in regime semplice, questo, a regime, non inciderebbe sul tasso effettivo dei mutui, ma solo sulla formulazione dei contratti, inducendo gli istituti di credito ad individuare quel tasso nominale che consentirebbe loro di realizzare il rendimento atteso, corrispondente al tasso di interesse di mercato⁸⁰. Né certo si può vedere alcuna ragione per cui il tasso effettivo dovrebbe mutare solo perché espresso in modo diverso, peraltro solo a livello di TAN, giacché il TAEG resterebbe immutato.

In realtà la ragione dell'ampia diffusione dell'ammortamento alla francese sembra quella più semplice, che per prestiti di importo elevato è preferibile la restituzione graduale, e che la restituzione in rate co-

78 Cass. Sez. 1, ordinanza n. 13888 del 19/05/2023; Cass. Sez. 3, ordinanza n. 16221 del 19/05/2022; Cass. Sez. 1, sentenza n. 9405 del 12/04/2017; Cass. Sez. Trib. ordinanza n. 27823 del 2/10/2023, già citata.

79 Cass. Sez. 1, ordinanza n. 34677 del 24/11/22 e Cass. Sez. 3, sentenza n. 9237 del 20/05/2020, rigettando il ricorso, hanno rilevato che in concreto il sistema di ammortamento effettivamente applicato non aveva dato luogo ad anatocismo, in quanto gli interessi venivano calcolati sul residuo e non sull'intero; Cass. Sez. 1, sentenza n. 33474 dell'11/11/2021, ha rilevato, quale motivo concorrente di inammissibilità del ricorso, che l'assunto del ricorrente, secondo cui le rate scadute incorporavano interessi non ancora maturati aveva carattere assiomatico, non specificando secondo quali parametri le parti avessero determinato l'ammontare delle singole rate e quale fosse l'importo delle quote capitale e delle quote interessi.

80 CACCIAFESTA, *Sulla presunta indeterminatezza di alcuni contratti di prestito cit.*, p. 5.

stanti, e non decrescenti come nell'ammortamento all'italiana, corrisponde normalmente all'interesse del mutuatario, il quale verosimilmente contrae il prestito nell'aspettativa che i propri redditi aumentino o rimangano costanti nel tempo.

Questo si dovrebbe tenere presente anche in una eventuale valutazione del prestito alla francese sotto il profilo della disciplina antitrust⁸¹, unitamente al fatto che si tratta di un modello negoziale uniforme che non ha alcuna incidenza né sul livello del costo né sulla possibilità per i clienti di confrontare la convenienza delle diverse offerte.

Può essere utile infine riassumere le nostre conclusioni nel modo più sintetico:

- il nocciolo del problema dell'ammortamento alla francese è il tempo del pagamento degli interessi;
- le questioni sollevate sull'anatocismo, sul calcolo della rata, sulla sua ripartizione in quota capitale e quota interessi e sulla trasparenza sono riconducibili al tempo del pagamento degli interessi;
- la regola del pagamento degli interessi al termine di ogni singolo periodo di maturazione è assolutamente conforme al diritto;
- il regime composto che caratterizza l'ammortamento alla francese dipende esclusivamente dalla regola del pagamento degli interessi al termine del singolo periodo di maturazione, che è quella comunemente in uso in tutti i prestiti;
- non si giustifica per il diritto, né secondo la logica economica, l'applicazione agli interessi corrisposti al termine di ogni singolo periodo di uno "sconto" diretto a compensare il debitore dell'onere derivante dalla "anticipazione" del loro pagamento rispetto al termine finale dell'operazione;
- solo in questo consiste la c.d. riformulazione in "capitalizzazione semplice" del piano di ammortamento;
- la giurisprudenza che considera fondate le censure sollevate nei confronti dell'ammortamento

⁸¹ Per uno spunto in questo senso v. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese» cit.*, p. 5 dell'estratto; v. anche NATOLI, *I mutui con ammortamento alla francese cit.*, p. 5.

alla francese ridetermina il piano di ammortamento in modo difforme rispetto alle condizioni contrattuali ed alle regole del diritto e secondo criteri che se fossero fondati dovrebbero essere applicati a tutti gli altri prestiti che seguono lo stesso regime.

In conclusione, è naturale domandarsi per quale ragione le critiche si rivolgano solo, o principalmente, nei confronti del prestito alla francese.

E' stato osservato⁸² al riguardo che il modo più semplice per costruire un ammortamento alla francese è quello di utilizzare una formula nella quale l'interesse composto è presente in modo evidente, mentre per l'ammortamento all'italiana ed il bullet, benché la relazione fra quanto si riceve e quanto si restituisce sia del medesimo tipo, si può procedere diversamente in modo molto intuitivo.

Aggiungiamo che solo per l'ammortamento alla francese poteva apparire astrattamente possibile che qualche criticità fosse presente nel meccanismo di determinazione e di composizione della rata, o nell'importo complessivo dei pagamenti, ma unicamente perché al pagamento degli interessi si sovrappone il pagamento delle quote di restituzione del capitale, di importo variabile, che può offuscare la visione del meccanismo di calcolo degli interessi, che in realtà non ha alcun carattere specifico e rimane del tutto banale. Non crediamo infatti che se si fossero prospettate, nei confronti di un prestito di 1000 € restituiti in unica soluzione dopo *tot* anni a fronte del pagamento di 100 € l'anno al tasso nominale del 10%, questioni relative all'anatocismo o all'imputazione dei pagamenti agli interessi piuttosto che al capitale o ancora alla loro anticipazione rispetto alla scadenza finale del prestito, queste avrebbero potuto aspirare nella giurisprudenza anche solo ad una esigua frazione della considerazione e del seguito che hanno ricevuto in questi anni le contestazioni rivolte all'ammortamento alla francese.

82 CACCIAFESTA, *Una proposta per superare il dialogo tra sordi cit.*, p. 13.

Premessa.

Per contratti di adesione relativi ai finanziamenti con ammortamento alla francese, predisposti unilateralmente dall'intermediario – oltretutto privati, nel credito al consumo, del piano di ammortamento allegato⁰¹ – il prenditore rimane completamente ignaro sia dei rimborsi del capitale che ne derivano nell'adempimento espresso dal piano di ammortamento, sia del regime composto impiegato nella determinazione del valore della rata, con l'imputazione anticipata degli interessi maturati ad ogni scadenza, anch'essa frequentemente sottratta all'assenso contrattuale.

Senza alcuna indicazione contrattuale, il prenditore ha titolo a ritenere che il valore della rata sia univocamente determinato dal tasso convenzionale riportato in contratto, impiegato in regime semplice, nell'equivalenza intertemporale espressa dalla matematica nella proporzionalità dell'art. 821 c.c., fra la prestazione dell'intermediario e le controprestazioni corrisposte dal prenditore.⁰² Poiché l'importo della rata espressa dal tasso convenzionale (TAN) nel regime semplice è inferiore a quella espressa nell'interesse composto, appare consequenziale che l'importo della rata pattuita in contratto corrisponde

01 Il piano di ammortamento allegato è previsto dalle disposizioni della Banca d'Italia solo per i mutui a tasso fisso, mentre, per i mutui a tasso variabile e, in applicazione delle *'Informazioni europee di base sul credito ai consumatori'* (IEBCC), il piano di ammortamento non è previsto, quale che sia, fisso o variabile, il tasso convenzionale, neanche per i finanziamenti del credito al consumo, dove più intensa è l'esigenza di piena *disclosure*, a riprova dell'irrelevanza, sul piano negoziale, della struttura di ammortamento.

Quand'anche l'allegato sia parte integrante del contratto, il cliente è indotto a trascurarlo, nella convinzione che sia una mera espressione contabile, rifluente dalle condizioni espresse in contratto. Senza una peculiare *expertise* professionale, che consenta di inferire, in via induttiva, dagli esiti numerici i criteri adottati, non è possibile colmare quello *'squilibrio originario del sinallagma'* e superare quell'*'impedimento all'esercizio della facoltà di verifica della correttezza del rilievo degli elementi e di applicazione dei parametri'*. Nell'allegato, con i rimborsi del capitale, distribuiti su una lunga serie di scadenze, senza l'indicazione del criterio, ha poco senso raccogliere l'assenso del mutuatario sugli specifici importi. La modalità impiegata evoca in qualche misura la circostanza degli addebiti in conto corrente degli interessi che, con l'invio dell'estratto conto, si sosteneva comportassero l'assenso alle condizioni di gestione del rapporto, anche se non esplicitate in contratto.

02 Un'operazione di credito risulta in equilibrio quando il valore della somma finanziata a pronti è equivalente alla somma rimborsata a termine. All'atto dell'accordo, il rapporto di equivalenza, fra somme di denaro riferite a tempi diversi, si fonda sul tasso ex art. 1284 c.c. corrispondente agli interessi che le parti concordano per compensare il differimento temporale. La componente interessi rimane commisurata alla proporzionalità del capitale e al tempo del suo utilizzo, mentre il relativo pagamento, per la parte maturata, può essere convenuto con modalità anticipate rispetto alla scadenza del capitale.

propriamente ad un tasso ex art. 1284 c.c. più elevato.⁰³

Questa prima palese evidenza, nella sua icasticità non abbisogna di particolari illustrazioni matematiche: *'mentre in un regime di capitalizzazione semplice, il TAN può rappresentare una corretta misura del costo del finanziamento, esso "perde questa sua caratteristica in un regime di capitalizzazione composta (dal momento che la relazione tra tempo e interesse non è più lineare)", "anzi in tali circostanze, per via della capitalizzazione, il TAN fornisce, come nel caso in esame, una misura sottodimensionata del prezzo costo dell'operazione (C. A. Bari, Rel. C. Romano, n. 1890 del 3/11/2020).*⁰⁴

Tale evidenza, come pure la mancata indicazione dei rimborsi del capitale, nel finanziamento con ammortamento alla francese, conduce a configurare le medesime circostanze prospettate, nei canoni costanti di *leasing*, dalla sentenza della Cassazione n. 12889 del 13 maggio 2021 (M. Gorgoni): *'... il tasso sia indicato in contratto, ma esso porti ad un ammontare del costo dell'operazione variabile in funzione*

⁰³ Nell'ammortamento alla francese, l'equivalenza finanziaria intertemporale fra la prestazione dell'intermediario data dal finanziamento e le controprestazioni della parte, date dalle rate costanti alle distinte scadenze, esprime un tasso proporzionale ex art. 1284 c.c. maggiore del tasso convenzionale espresso in contratto: *ictu oculi* rimane evidente la violazione dell'art. 1284 c.c. Matematicamente, il medesimo tasso esprime due valori distinti, per la rata costante e per gli interessi inclusi, in corrispondenza alle diverse metriche nelle quali risulta espresso il tasso convenuto: L'equivalenza espressa nell'interesse composto contempla interessi secondari che maggiorano il valore della rata, e degli interessi inclusi, rispetto a quelli espressi dall'equivalenza nell'interesse semplice. Le considerazioni matematiche, alquanto complesse per i non iniziati, qui e nel proseguo del documento, possono essere meglio accostate appoggiandosi alle esemplificazioni riportate nelle Tav. 1, 2 e 3 allegate.

⁰⁴ In altro giudizio, circoscrivendo l'anomalia alla trasparenza, si è pervenuti alla conclusione: *'poiché la capitalizzazione composta degli interessi, in quanto costituisce una specifica forma di calcolo degli interessi stessi e dunque una condizione economica del rapporto, ed in quanto tale avrebbe dovuto essere prevista per iscritto, (...) se ne deve concludere che nulla è dovuto a tale titolo e il rapporto va ricalcolato in regime di capitalizzazione semplice'*. (Pastore Alinante, 15 novembre 2022). Certamente la tipologia di capitalizzazione prescelta concorre alla determinazione del corrispettivo e quindi assume rilievo nel rispetto dell'art. 117 TUB, ma, prima ancora, si pone la questione della liceità della tipologia adottata nella pattuizione della rata in rapporto al tasso convenuto, tenendo nel debito conto il contenuto assolutamente univoco della spettanza degli interessi, in corrispondenza al tasso ex art. 1284 c.c., richiamato dalla Cassazione 12276/10: *'E' giurisprudenza pacifica della Corte di legittimità quella per cui, in tema di contratti di mutuo, la convenzione relativa agli interessi è validamente stipulata, ai sensi dell'art. 1284, comma terzo, c.c. - che è norma imperativa - soltanto se abbia un contenuto assolutamente univoco, contenente la puntuale specificazione del tasso di interesse. Il relativo tasso deve, quindi, risultare determinabile e controllabile in base a criteri oggettivamente indicati'*. Anche V. Farina osserva: *' Non può invero trascurarsi come proprio nel piano di ammortamento cd. alla francese la composizione della rata sia caratterizzata dal regime di capitalizzazione composto. Il che, a tacer d'altro, implica una maggiorazione del costo del credito incidente direttamente sul monte interessi che, in assenza di allegazione al contratto del piano di ammortamento e comunque di esplicitazione di detto costo a mezzo di apposita previsione contrattuale, non è dato conoscere con esattezza'*. (V. Farina, Piano di ammortamento alla francese: liceità, meritevolezza e trasparenza della relativa clausola, in Rivista di diritto bancario, n.1/2023).

dei patti che regolano le modalità di pagamento, si da ritenere che il prezzo dell'operazione risulti sostanzialmente inespresso e indeterminato, oltre che non corrispondente a quello su cui si è formata la volontà dell'utilizzatore'

Così come per la lunghezza occorre esprimerne il valore in una predeterminata unità convenzionale di misura (chilometro in terra, miglia in mare), per esprimere nel credito l'equivalenza fra il denaro a pronti e quello a termine si pattuisce, come accennato, la velocità di produzione/maturazione degli interessi convenzionalmente espressa dal tasso prescritto dagli artt. 820, 821 e 1284 c.c. nella misura lineare, informata alla metrica del regime semplice. Il divieto di anatocismo dell'art. 1283 c.c. come la prescritta proporzionalità degli artt. 821 e 1284 c.c. non attengono al *quantum* ma alla modalità nella quale viene declinato nella pattuizione il prezzo, espresso dal tasso convenuto.⁰⁵

Nei principi che informano l'ordinamento, l'ammontare dell'obbligazione accessoria, corrisponde alla proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c., rimane indipendente dalle modalità di pagamento: coerente-

⁰⁵ Giova non incorrere nella confusione terminologica che talvolta si riscontra nell'uso promiscuo dei termini 'tasso effettivo' e 'interessi effettivi', il primo impiegato nel linguaggio matematico con riferimento al TAE (Tasso Annuo Effettivo) ricomprendente l'onere connesso al tempo del pagamento, che può risultare 'figurativo' o 'concreto', il secondo, impiegato nel linguaggio giuridico con riferimento agli interessi effettivamente corrisposti, corrispondenti al tasso ex art. 1284 c.c. Il tasso ex art. 1284 c.c. è informato alla metrica del costo nominale del finanziamento, mentre il tasso effettivo (TAE), proprio al regime composto è un indicatore di costo, alla stregua del TAEG, in quanto non corrisponde al compenso pattuito ('frutti' convenuti): informato alla metrica del costo finanziario, tiene conto dei tempi di pagamento, riportati convenzionalmente all'anno, ricomprendendo anche gli interessi (secondari), maturati sugli interessi eventualmente corrisposti anticipatamente nel corso dell'anno e 'figurativamente' reimpiegati dall'intermediario. Nel credito, l'equivalenza intertemporale delle prestazioni delle parti, espressa dalla proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c., idonea ad individuare l'equilibrio fra le prestazioni delle parti, indipendentemente dalle modalità di pagamento, non presenta alcuna incoerenza nel quadro normativo previsto dall'ordinamento: rimane avulso dai principi che presiedono il credito sostenere che *'L'uso dell'interesse semplice per comparare le prestazioni delle parti è gravemente errato'* (Cfr.: L. Peccati, G. Mucciarone e R. Capra, *Sull'ammortamento alla francese sistemi di clausole*, gennaio 2024, in *dirittobancario.it* op. cit.). Le due metriche sono del tutto congruenti, nel senso che il TAE, impiegato nel mercato finanziario, ingloba nel tasso anche i tempi dei pagamenti, esprimendo propriamente il rendimento finanziario completo proprio all'investitore, mentre nel mercato del credito, nel rispetto della modesta emancipazione del prenditore, dette componenti sono scisse: il prezzo ex art. 1284 c.c., prescritto dalla norma, esprime nel tasso esclusivamente l'ammontare da corrispondere, tenuto separato dai tempi della corresponsione, distintamente regolati nell'adempimento del contratto. Ovviamente l'intermediario - quale investitore, attento esclusivamente al TAE - praticherà prezzi (TAN = tasso ex art. 1284 c.c.) diversi in funzione dei tempi di pagamento degli interessi convenuti in contratto. L'operatore che accede al finanziamento valuta la sostenibilità della rata ma, sostanzialmente, negozia il prezzo dato dal tasso ex art. 1284 c.c. riportato in contratto, che esprime, come detto, la velocità di maturazione della spettanza degli interessi inclusi nella rata pattuita, indipendentemente dalla metrica di calcolo dei pagamenti previsti nell'adempimento.

mente con il principio nominalistico (art. 1277 c.c.), l'adempimento interessa esclusivamente l'algoritmo e i tempi impiegati nella corresponsione dell'importo pattuito per l'obbligazione accessoria.⁰⁶

Conduce a conclusioni errate soffermarsi esclusivamente sull'adempimento, nel rapporto delle variabili dipendenti, interessi periodici e rimborso del capitale, riportate a valle nel piano di ammortamento, tralasciando il rapporto funzionale diretto, convenuto tra le due variabili indipendenti pattuite, sulle quali - a monte - si è conformato l'accordo contrattuale. La coincidenza fra tempi di maturazione ed esigibilità degli interessi alle distinte scadenze, che si riscontra nel piano di ammortamento ordinariamente adottato, attiene ad interessi aventi natura primaria esclusivamente nell'ambito dei distinti periodi, ma la legge che regola l'operazione rimane quella composta impiegata nella determinazione delle variabili indipendenti pattuite: l'inclusione nella rata di una *spettanza* degli interessi indebitamente maggiorata ($I = \sum R - C$) si riflette, nell'adempimento, quale che sia il criterio di imputazione adottato.⁰⁷

Per i finanziamenti con ammortamento, l'interesse semplice o composto - implicato nell'equivalenza finanziaria intertemporale espressa nella pattuizione delle due obbligazioni in rapporto al tasso con-

⁰⁶ L'ordinamento consente alle parti di convenire il pagamento degli interessi anche prima della scadenza del capitale, purché maturati. Nel prescrivere esclusivamente il carattere di proporzionalità, la metrica del tasso disposta dall'art. 1284 c.c. travalica, nell'adempimento, il regime semplice, comprendendo anche il regime composto quando gli interessi conservano la natura primaria che lascia invariato l'importo proporzionale del regime semplice, ancorché corrisposto anticipatamente rispetto alla scadenza del capitale (anima lecita del regime composto).

⁰⁷ Fersini ed Olivieri riportano: *'La considerazione spesso utilizzata per affermare che nell'ammortamento alla francese non esiste il fenomeno del calcolo degli interessi sugli interessi già maturati è che, in ciascun periodo, la quota interessi è calcolata sul debito residuo nell'anno precedente, argomentando che di fatto 'si pagano' gli interessi solo sul capitale ancora da restituire ed escludendo la possibilità di calcolo degli interessi sulla componente di interessi composta. Tale affermazione ignora tutte le considerazioni espresse in questa nota e soprattutto il fatto che il debito residuo è funzione della quota capitale che a sua volta dipende dal calcolo della rata costante, che ricordiamo è calcolata nel regime finanziario della capitalizzazione composta. Non bisogna dimenticare che gli interessi ancorché 'semplici' nell'intervallo di tempo, supposto unitario, tra due scadenze successive, finiscono per incorporarsi nel capitale che li ha generati, secondo lo schema tipico della capitalizzazione composta. Il piano di ammortamento alla francese è un piano a rate prefissate che si suppongono tutte costanti. Il fatto che esista l'equivalenza finanziaria in capitalizzazione composta tra le rate che si versano e il debito inizialmente contratto deve necessariamente permeare tutto il piano di ammortamento e le grandezze che ivi vi compaiono.* (P. Fersini e G. Olivieri, *Sull'anatocismo nell'ammortamento francese*, Banche & Banchieri 2/2015. Cfr. anche F. Cacciafesta, *In che senso l'ammortamento francese (e non solo esso) dà luogo ad anatocismo*, Politeia, n. 120, 2015, pag. 24 segg.; F. Cacciafesta, *A proposito di una sentenza sul tema dell'ammortamento alla francese*, maggio 2020, in www.ecllegal.it; F. Cacciafesta, *Le leggi finanziarie dell'interesse semplice e composto, e l'ammortamento dei prestiti*, in assocutu.it; C. Mari e G. Aretusi, *Sull'esistenza e unicità dell'ammortamento dei prestiti in regime lineare*, Il Risparmio, n. 1, 2018; C. Mari e G. Aretusi, *Sulla modellizzazione dei prestiti: errori, nonsense e mistificazioni nello scritto di F. Cacciafesta*, Il Risparmio, N. 1 2023).

venzionale – è riferito esclusivamente all'ammontare calcolato alla scadenza del capitale utilizzato (modalità *Zero Coupon*): ragione per cui l'impiego dell'interesse composto nella pattuizione include la presenza di interessi secondari. Un corretto esame della problematica non può trascurare l'evidenza propria ai finanziamenti con ammortamento alla francese: nell'adempimento viene corrisposto, in ragione semplice sul debito residuo, l'importo maggiorato degli interessi maturati nel regime composto, espresso nella pattuizione della rata.

Circoscrivendo l'analisi all'adempimento, rimane facile cadere nell'equivoco: il tasso composto impiegato nella determinazione della rata, nel pagamento anticipato degli interessi maturati, pari a $[(1 + i)^k]$, nell'unità periodale coincide con il tasso semplice $[(1 + 1 \times i)]$; ma, come osserva L. Peccati: *'Nel caso d'intertempo annuo, matematicamente, periodo = 1, la formula si riduce a: interessi = debito x tasso, che fa, indebitamente, pensare a interessi semplici, mentre, concettualmente, sono composti'*.⁰⁸ Se la periodicità della rata, anziché infrannuale o annuale, fosse biennale, l'imputazione degli interessi risulterebbe matematicamente espressa da $(1 + i)^2 \neq (1 + 2 \times i)$, rivelando la natura composta del regime finanziario e l'inclusione nell'imputazione degli interessi secondari ricompresi nella pattuizione.⁰⁹

A monte, nella pattuizione delle due variabili indipendenti, l'ammontare complessivo degli interessi risulta definito alla velocità di maturazione accelerata, espressa dall'algoritmo di capitalizzazione, per lo scaglionamento dei rimborsi espresso nella corrispondente equivalenza finanziaria intertemporale. Nell'adempimento, il valore maggiorato dell'obbligazione accessoria viene distribuito, invece, in ragione semplice sul capitale che, a seguito dell'anticipato pagamento degli interessi maturati, residua da rimborsi inferiori, protratti nel tempo. Di tal guisa, nell'adempimento, vengono modificati i rimborsi del capitale che, quali elementi essenziali all'equilibrio contrattuale, risultano espressi nell'equivalenza intertemporale fra la prestazione e le controprestazioni che interviene nella pattuizione: tali valori, da variabili indipendenti divengono, nell'adempimento, variabili dipendenti, assumendo valori diversi, de-

⁰⁸ L. Peccati, Angolo 4, Consulenti Bancari Online.it, giugno 2020.

⁰⁹ Analogamente si rivela il regime composto nel caso di estinzione anticipata: rispetto alle rate future, il capitale residuo da corrispondere risulta pari al valore scontato espresso dal tasso composto, $D_m = \sum R/(1 + i)^k$, dove $(1 + i)^k = (1 + i) \times (1 + i) \times \dots$ palesa il fattore di crescita accelerata degli interessi e, quindi, la presenza di interessi secondari, che devono essere epunti dal valore delle rate future (R) per ottenere il capitale residuo.

terminati in via residuale dall'imputazione anticipata degli interessi maturati.¹⁰

D'altra parte, appare evidente come, nella pattuizione, senza la preordinata indicazione dei rimborsi, espressi nella menzionata equivalenza finanziaria, l'obbligazione principale non risulterebbe definita negli utilizzi periodici, lasciando indeterminato il tasso corrispondente all'obbligazione accessoria inclusa nella rata.¹¹

Ciò che rileva giuridicamente, ed anche matematicamente, è la pattuizione della velocità di maturazione degli interessi espressa dal tasso ex art. 1284 c.c. per i rimborsi implicati nella menzionata equivalenza finanziaria, non la modalità di pagamento degli interessi, riferita a valori dei rimborsi diversi, espressa nell'adempimento. Sono le variabili indipendenti, fissate nella pattuizione - obbligazione principale e tasso ex art. 1284 c.c. - che determinano la *spettanza* pattuita e condizionano, attraverso i vincoli matematici di chiusura, i valori assunti nell'adempimento dalle variabili dipendenti implicate nel piano di ammortamento: lo scaglionamento dei rimborsi non è determinato dal piano di ammortamento, bensì lo precede come elemento sostanziale che completa l'obbligazione principale.

Più recentemente si sono avanzate in dottrina argomentazioni, in particolare matematiche, che, ascrivendo all'impiego del regime semplice il piano di ammortamento, tralasciano, e con ciò mistificano, la

10 Non è propriamente agevole scorgere come, matematicamente, nell'opaca formulazione contrattuale predisposta dall'intermediario, il criterio di rimborso del capitale espresso nella pattuizione, nell'adempimento risulta ridefinito a completo beneficio dell'intermediario stesso. La scelta del rimborso del capitale è una prerogativa ordinariamente riconducibile alle necessità e disponibilità del prenditore: esigenze di equilibrio contrattuale, determinatezza, diligenza e trasparenza impongono uno specifico assenso sulla pattuizione del criterio di rimborso, per conseguire una piena consapevolezza della marcata gradualità dello stesso che, nella scelta adottata dall'intermediario, senza alcun beneficio, induce una *debenza* degli interessi al tempo stesso anticipata e più elevata, del tutto corrispondente alla produzione di interessi su interessi espressa dal regime composto (nella modalità *Zero Coupon*). Sul necessario assenso contrattuale del criterio di rimborso del capitale risulta concordare anche A.A. Dolmetta: *'Nei fatti, e al di là di ogni altra possibile complicazione, (non tutto, ma certo) molto del differenziale economico è composto proprio dalla dimensione - minore o maggiore - del capitale che, secondo una previsione che non può non appartenere alla predisposizione del prodotto, le singole rate andranno via via a restituire'* (A.A. Dolmetta, *A margine dell'ammortamento «alla francese»: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza*, in Banca, borsa, titoli di credito, n.5/2022). In assenza di una tale previsione contrattuale non è infrequente riscontrare lo stupore e la *'sorpresa'* ex art. 1195 c.c. della clientela *retail* che, dopo aver pagato per più anni le rate di un finanziamento, constata un debito residuo ancora marcatamente elevato.

11 Mentre nei finanziamenti a scadenza, l'obbligazione principale rimane univocamente determinata nel finanziamento iniziale, al quale corrisponde biunivocamente l'obbligazione accessoria corrispondente al tasso convenuto, nei finanziamenti con ammortamento progressivo, risulta ineludibile la pattuizione del criterio di rimborso, negli ammontari e nei tempi, al fine di individuare l'utilizzo periodico del capitale, necessario alla determinazione dell'obbligazione accessoria corrispondente al tasso convenuto.

maggiorazione degli interessi che discende dalla legge composta che governa l'operazione di credito.¹² La confusione indotta nel dibattito con i giuristi richiama la favola di Andersen: tali voci, vista la rilevanza economica del fenomeno, appaiono l'espressione di un atteggiamento posto supinamente al servizio dell'oligarchia delle opinioni, dettata dall'asimmetria delle forze in campo.¹³

2. Coniugando diritto e matematica, plurimi aspetti di problematicità mettono a nudo la tematica trattata.

2.1 Nei finanziamenti con ammortamento alla francese, diversamente dall'ammortamento all'italiana, l'obbligazione principale non viene compiutamente esplicitata in contratto nei valori che residuano da rimborsi. Questi ultimi – che, pur tuttavia, vengono ad assumere un ruolo ineludibile nella pattuizione, in quanto integranti l'oggetto del contratto, per la definizione dell'utilizzo periodico del capitale – nei finanziamenti con ammortamento alla francese rimangono definiti, *solo implicitamente*, in ragione del tasso convenuto nell'equivalenza finanziaria intertemporale, fra l'importo del finanziamento corrisposto dall'intermediario e le controprestazioni corrisposte periodicamente dal prenditore.¹⁴

12 Proprio con riferimento alla legge che regola la pattuizione contrattuale la Cassazione ha avuto modo di osservare: *'E' stato, infatti, osservato che, una somma di denaro concessa a mutuo al tasso annuo del 5% si raddoppia in vent'anni, mentre con la capitalizzazione degli interessi la stessa somma si raddoppia in circa quattordici anni'*. (Cass. 2593/03). Appare fuori dall'ordinamento quanto prospettato dal prof. F. Pressacco, promotore e curatore del Rapporto AMASES: *'Supponiamo ora di accogliere il principio giuridico dell'esigibilità periodo per periodo degli interessi maturati. La decomposizione Z-equivalente in questo caso rivelerebbe una presenza meramente algebrica di interessi su interessi. Nella sostanza si può ritenere che evitare il pagamento della cedola, rimandando il saldo degli interessi, comporta l'autorizzazione al creditore ad aggiungere tali interessi, incoerentemente non saldati, al debito già in essere. Gli interessi successivamente maturati sarebbero solo apparentemente interessi su interessi; dal punto di vista sostanziale sarebbero invece interessi su un debito, correttamente aumentato per compensare il creditore del pagamento dilazionato di somme pienamente esigibili'* (F. Pressacco, L. Ziani, *Matematica e diritto nei mutui*, in *Bancaria* n. 9, settembre 2020).

13 La problematica è insorta sostanzialmente con la nuova formulazione dell'art. 120 TUB che, per i finanziamenti estranei al c/c, ha fatto cadere le deroghe alla produzione di interessi su interessi, trascinate per lungo tempo sino alla Delibera CICR del 2000. Si continua a praticare l'ammortamento alla francese (o a rata costante) nelle medesime modalità e nei termini impiegati correntemente da più decenni dagli intermediari, nonostante l'evoluzione intervenuta in tema di trasparenza e il venir meno della deroga al divieto posto dall'art. 1283 c.c. prevista dalla Delibera CICR 9 febbraio 2000, dopo le modifiche apportate all'art. 120 TUB, prima dalla legge n. 147/2013 e successivamente dalla legge n. 49/16.

14 Riportano D'Amico, Luciano e Peccati: *"l'indicazione del tasso senza l'enfasi sulla formula porta a un'ambiguità ineliminabile perché per precisare una legge finanziaria non basta dire quanto vale il tasso, ma bisogna anche indicare qual'è la formula (la metrica) in cui tale tasso va messo, quali sono, cioè, i calcoli da fare'*. (D'Amico, Luciano, Peccati, *Calcolo finanziario, Temi base e temi moderni*, Egea, 2018). Come accennato, tale ambiguità matematica risulta sciolta dall'ordinamento, risultando l'equivalenza intertemporale fra la prestazione e la controprestazione stabilita nella metrica lineare del tasso ex art. 1284 c.c.

La distinzione fra le due menzionate tipologie contrattuali –caratterizzata, più in generale, dai contratti conformati sui valori (costanti o meno) dei rimborsi del capitale e sui valori (costanti o meno) delle rate di pagamento periodico – viene evidenziata da E. Levi, il quale osserva che, per i finanziamenti con ammortamento progressivo, si fa riferimento a due distinte modalità di concordare la pattuizione: i) una forma *elementare che distingue pagamenti in conto interessi e pagamenti in conto capitale*, nella quale si conviene il pagamento periodico degli interessi maturati (senza capitalizzazione) e, distintamente il graduale rimborso del capitale; ii) una forma più complessa, nella quale l'operazione è concepita *come uno scambio fra la somma inizialmente mutuata e l'insieme dei pagamenti che il debitore farà al mutuatente, senza fare distinzione fra pagamenti in conto capitale e pagamenti in conto interessi e*, in questo caso, occorre stabilire, non più una legge per calcolare interessi semplici, ma una legge che determini la "equivalenza" fra prestazioni e controprestazioni. (E. Levi, *Corso di matematica finanziaria e attuariale*, 1964, pagg. 215 e segg.).¹⁵

Alla prima forma di pattuizione corrisponde l'ammortamento all'italiana, alla seconda l'ammortamento alla francese.¹⁶ Ne discende conseguentemente che, nell'ammortamento alla francese, l'interesse semplice realizza, nella proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c., l'equivalenza intertemporale fra la prestazione dell'intermediario e la controprestazione del prenditore: il capitale erogato C in t_0 è equivalente al montante $M = C \times (1 + k \times i)$, indipendentemente dalle modalità di corresponsione degli interessi, in particolare dai tempi nei quali tale corresponsione interviene: come accennato, l'obbligazione accessoria, nelle modalità prescritte dalla norma, costituisce un debito di valuta, informato al principio nominalistico.

In matematica, con l'algoritmo dell'interesse composto, la lievitazione corrispondente alla velocità di maturazione degli interessi risulta accelerata, risultando il calcolo degli interessi, nella periodicità di

¹⁵ Alla distinzione sopra descritta ha fatto riferimento anche G. Olivieri, in un recente incontro (30/11/2023) in Banca d'Italia curato dalla Scuola Superiore di Magistratura, affermando che nel contratto di mutuo dove vengono fissate le rate costanti, *'la condizione da soddisfare è che la somma data in prestito deve essere "finanziariamente" equivalente alle rate che ci si impegna a versare'*. G. Olivieri propende per la correttezza finanziaria propria al regime composto con capitalizzazione, che consente di conseguire l'equivalenza finanziaria in qualsiasi istante del periodo, in base al tasso effettivo annuo (TAE), quando, invece, come accennato, la norma prescrive, all'atto del contratto, l'equivalenza basata sul tasso semplice dell'art. 1284 c.c.

¹⁶ Nella prima, stabiliti i rimborsi periodici, la *spettanza* degli interessi pattuiti rimane determinata semplicemente dal tasso riferito al capitale che residua dai rimborsi stessi, che corrisponde propriamente anche all'equivalenza finanziaria espressa dal regime semplice; nella seconda, la *spettanza* degli interessi rimane determinata direttamente, nei termini convenuti all'atto del contratto, dall'equivalenza finanziaria del capitale iniziale ai rimborsi periodicamente corrisposti, univocamente individuati nell'equivalenza stessa.

capitalizzazione (mensile, trimestrale, ...), non più rapportato al capitale finanziato (C), bensì commisurato al montante (M) crescente con gli interessi via via maturati e capitalizzati. Con l'interesse composto, nella corrispondente equivalenza intertemporale, il capitale erogato C in t_0 è equivalente al montante $M = C \times (1 + i)^k$: l'indicazione del tempo (k) all'esponente è espressiva della produzione di interessi su interessi che si sviluppa in una proiezione di tipo geometrico/esponenziale (modalità *Zero coupon*, non *Bullet*).

Sul piano normativo, il rapporto di equivalenza finanziaria, espresso dal tasso, fra somme di denaro disponibili in tempi diversi, interessa esclusivamente il capitale finanziato e i rimborsi corrisposti: il *lag* temporale è colmato dagli interessi nella proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c. L'equivalenza interessa esclusivamente il capitale, non gli interessi: sempre per il principio nominalistico, la modalità di pagamento di questi ultimi non interferisce con l'equivalenza intertemporale. Diversamente, nella richiamata equivalenza finanziaria dell'interesse composto, i tempi di corresponsione degli interessi sono implicati nell'equivalenza stessa, nel senso che, oltre ad aggiungersi, producono interessi secondari: questo aspetto assume un rilievo dirimente nell'importo della *spettanza* degli interessi inclusi nella rata pattuita.).¹⁷

¹⁷ Riporta V. Carlomagno (*L'ammortamento alla francese verso l'esame delle Sezioni Unite, fra la matematica e il diritto*, in corso di pubblicazione): *Il calcolo della rata secondo una formula in interesse composto riflette l'identità di costo effettivo, a parità di altre condizioni, fra un prestito che preveda il pagamento di interessi "anticipati" ed un prestito che preveda il pagamento di interessi differiti composti: se il costo effettivo è il medesimo è intuitivo che a parità di capitale erogato, tasso contrattuale, durata del finanziamento, numero e frequenza dei pagamenti, l'importo della rata costante debba essere il medesimo. L'autore fa riferimento al costo effettivo espresso dal TAE, mentre la norma individua nel TAN riportato in contratto il tasso ex art. 1284 c.c. per la velocità di maturazione degli interessi inclusi nella rata, che deve necessariamente essere espressa nella metrica lineare, indipendentemente dalle modalità di pagamento che intervengono nell'adempimento. Si confonde il TAE con l'indicazione del tasso ex art. 1284 c.c. espresso dal TAN riportato in contratto, pervenendo ad affermare, con riferimento agli interessi convenuti: '... il mero differimento del pagamento al termine finale determina una discesa del valore del tasso effettivo rispetto a quello del tasso nominale, in misura crescente con la durata del finanziamento, con la conseguenza che per mantenere un tasso effettivo dato occorrerebbe pattuire un tasso contrattuale sempre crescente, sino a raggiungere valori spropositati'. Tasso convenzionale ex art. 1284 c.c. e TAN rispondono a concetti distinti, l'uno giuridico, l'altro matematico, e non sempre risultano sovrapponibili. Il TAN propriamente rappresenta il parametro di calcolo che, nell'uso matematico, può essere declinato vuoi in regime semplice (tasso ex art. 1284 c.c.), vuoi in regime composto (TAE), con esiti economici diversi. Con un ambiguo retaggio storico, si continua ad indicare la misura del corrispettivo degli interessi con la dizione matematica del TAN che, nel mercato del credito, assume propriamente la funzione di tasso convenzionale ex art. 1284 c.c. Coerentemente, l'onerosità del credito è riferita all'ammontare degli interessi corrisposti, in funzione dell'utilizzo del capitale, espressa propriamente nella metrica del tasso ex art. 1284 c.c., non dal TAE. Il TAE è prescritto, in aggiunta, quando la periodicità della rata è convenuta*

Con riferimento ad un contratto di finanziamento, nella distinzione della pattuizione delle obbligazioni convenute dal relativo adempimento, occorre tener concettualmente distinti il mero interesse semplice/composto, che individua l'obbligazione accessoria pattuita, dal regime finanziario semplice/composto, che coinvolge anche le modalità di adempimento della stessa. In particolare:

- l'interesse semplice/composto, espresso nella pattuizione, individua esclusivamente il diverso ammontare degli interessi maturati sul capitale utilizzato (ad esempio, per un finanziamento a scadenza triennale di € 1.000 al tasso del 10% - corrispondentemente all'equivalenza finanziaria fra il capitale iniziale e il rimborso a tre anni - l'interesse semplice si commisura a € 300 e l'interesse composto a € 331).
- il regime finanziario semplice/composto interessa, invece, l'adempimento, coinvolgendo al tempo stesso sia l'algoritmo impiegato, sia le modalità e tempi di imputazione nel pagamento degli interessi alle distinte scadenze.¹⁸

La precisazione è funzionale a distinguere l'importo degli interessi pattuito in corrispondenza al tas-

in termini infrannuali, per fornire al prestatore, oltre all'onere nominale del corrispettivo convenuto, anche il costo finanziario dell'operazione, che ricomprende, implicitamente, le modalità di pagamento: può pertanto distinguersi l'onere nominale, corrispondente al tasso ex art. 1284 c.c., disposto per il credito, e l'onere finanziario, impiegato nel mercato finanziario, corrispondente al TAE. L'intermediario che, operando ed intercambiando fondi, al tempo stesso, sul mercato finanziario e sul mercato creditizio, presta esclusivamente attenzione al TAE, al quale rimane informata la sua politica dei prezzi anche nel mercato del credito, che tuttavia, in tale mercato, deve essere espressa contrattualmente nell'equivalente metrica lineare. Per un finanziamento di € 1.000 a rimborso unico alla scadenza decennale, potrà calcolare il monte interessi richiesto con il TAE proprio al regime di capitalizzazione composta [$I = M - C = 1.000 \times (1 + 10\%)^{10} - 1.000 = 1.594$] ma il tasso corrispettivo espresso in contratto, informato al principio nominalistico, deve esprimere propriamente la proporzionalità annuale del monte interessi richiesto al capitale utilizzato, pari nella circostanza al tasso del 15,94%. Il TAE risulta superiore al tasso (TAN) equivalente del regime semplice, per scadenze inferiori all'anno, mentre risulta inferiore al tasso (TAN) equivalente del regime semplice, per scadenze superiori all'anno: sia in un caso che nell'altro il TAE fornisce una misura distorta del prezzo ex art. 1284 c.c.

¹⁸ Nel regime semplice la corresponsione degli interessi viene esclusivamente riferita alla scadenza del capitale: Nel regime composto, alle scadenze intermedie, gli interessi maturati possono essere immediatamente corrisposti, per l'intero o parzialmente: la parte non corrisposta risulterà capitalizzata per essere corrisposta alle successive scadenze o congiuntamente alla scadenza del capitale; nel regime composto, l'adempimento può essere realizzato in infinite modalità intermedie, che restituiscono ammontari degli interessi diversi, tutti coerenti con il tasso composto (TAE) che presiede l'operazione: fa eccezione l'ammortamento alla francese, nel quale, come si mostrerà, l'importo degli interessi rimane invariato nel valore incluso nella rata pattuita. Nell'ammortamento alla francese, il TAN pattuito nell'algoritmo di proporzionalità dell'art. 1284 c.c. esprime un valore della rata inferiore, al quale corrisponde un TAE inferiore. Diversamente, il TAN pattuito nell'algoritmo del regime composto (TAN = TAE nella capitalizzazione annuale) esprime un valore della rata maggiore, corrispondente ad un tasso ex art. 1284 c.c. più alto.

so convenuto, dall'adempimento. Nell'ammortamento alla francese, con l'impiego del tasso composto, quale che sia la modalità con la quale viene realizzato l'adempimento, per i vincoli di chiusura, restituirà sistematicamente l'obbligazione accessoria, nell'importo definito con la menzionata equivalenza intertemporale, che esprime l'interesse composto capitalizzato (modalità Zero Coupon).¹⁹

Nell'ammortamento alla francese, nel momento genetico della pattuizione, nel convenire la rata, non si

¹⁹ Per il finanziamento triennale di € 1000 al 10%, così come nella scadenza unica l'equivalenza finanziaria fra prestazione e controprestazione è data dall'interesse semplice di € 300 e composto di € 331, nell'ammortamento distribuito su tre rate annuali, la matematica finanziaria restituisce, distintamente nel regime semplice e in quello composto, le seguenti equivalenze finanziarie che individuano all'atto del contratto univocamente rata, rimborsi e imputazione degli interessi (Cfr. Tav. 2 in allegato):

REGIME SEMPLICE E COMPOSTO: PATTUIZIONE.					Tav. 2 bis
(Finanziamento di € 1.000, TAN 10%, con rimborso in tre rate costanti annuali.)					
		1° Rata (C ₁)	2° Rata (C ₂)	3° Rata (C ₃)	
Regime semplice: rata € 398,1	$1.000 = 361,9 + 331,8 + 306,3 = 398,1 / (1 + 1 \times 10,0\%)$		$+ 398,1 / (1 + 2 \times 10,0\%)$	$+ 398,1 / (1 + 3 \times 10,0\%)$	rapporto proporzionale: interessi/utilizzo m. x3
	Rimborsi	361,9	331,8	306,3	
	Utilizzo capitale	1.000,0	638,1	306,3	10,0%
Regime composto: rata € 402,1	$1.000 = 365,6 + 332,3 + 302,1 = 402,1 / (1 + 10,0\%)^1$		$+ 402,1 / (1 + 10,0\%)^2$	$+ 402,1 / (1 + 10,0\%)^3$	rapporto proporzionale: interessi/utilizzo m. x3
	Rimborsi	365,6	332,3	302,1	
	Utilizzo capitale	1.000,0	634,4	302,1	10,6%

Nel rapporto di equivalenza finanziaria fra prestazione e controprestazioni, sia per l'interesse semplice che per quello composto, i relativi importi di equivalenza, come accennato, coincidono con quelli cumulativamente maturati sulla quota capitale a rimborso (modalità Zero Coupon).

Ne discende una prima evidente considerazione: in assenza di indicazione contrattuale, volendo ritenere implicita nei finanziamenti l'esigibilità degli interessi maturati ad ogni scadenza, questa risulta riferita all'adempimento ma, rimanendo determinato dalla matematica, nell'equivalenza finanziaria espressa con la pattuizione della rata costante, lo scaglionamento dei rimborsi, con la pattuizione della rata (costante o meno), l'imputazione periodica degli interessi rimane implicitamente convenuta nel valore che residua per complemento dalla stessa. Una diversa imputazione degli interessi maturati ad ogni scadenza richiederebbe, nella pattuizione, l'esplicito assenso dei corrispondenti rimborsi del capitale e/o un diverso valore della rata.

In termini analoghi si esprimeva anche F. Cacciafesta prima di incontrare e uniformarsi al pensiero del prof. Pressacco, espresso nella Relazione dell'AMASES. 'Forse la modalità di ammortamento progressivo maggiormente impiegata è quella detta "francese", definita dall'avere rate di rimborso costanti. Nella sua modalità standard, e supponendo che i pagamenti siano dovuti annualmente, esse sono dell'ammontare individuato dall'equazione: $C = x/(1+i) + x/(1+i)^2 + \dots + x/(1+i)^n$

nella quale C rappresenta il capitale prestato, i il tasso di remunerazione annuo ed n (numero intero positivo) la durata in anni. Ad esempio, l'ormai solito prestito di 1.000 euro al 10%, da rimborsare in due anni, dà dunque luogo al seguente piano d'ammortamento:

specifica alcun criterio di composizione della stessa: tuttavia, si individua l'importo dell'obbligazione accessoria, espresso da $I = \sum R_k - C$, il cui calcolo corrisponde all'interesse composto.²⁰ Il criterio di rimborso del capitale non è indicato in contratto. Come indicato da E. Levi, con l'ausilio della descritta equivalenza intertemporale del tasso composto, la determinazione dell'obbligazione principale, oggetto del contratto, che altrimenti risulterebbe pregiudicata, risulta compiutamente tracciata nei rimborsi pattuiti, che definiscono l'utilizzo, iniziale e periodico, del capitale. Risultando convenuto il valore della rata, con la definizione dei rimborsi, rimane univocamente convenuta, per differenza da detto valore,

Anno	Pagamento				debito finale
	debito iniziale	interessi	pagamenti c/capitale	Totale	
1	1000	100	476,19	576,19	523,81
2	523,81	52,38	523,81	576,19	0

Vale quanto più volte detto: il TAEG è il 10%, dunque questo prestito equivale ad un impiego in interesse composto a questo tasso. In questo caso particolare, vi è però una conferma molto evidente della nostra prima affermazione, rappresentata dal fatto che la formula dalla quale la misura della rata costante è fornita utilizza, come non si può fingere di non vedere, l'interesse composto. La stessa equazione, in termini di interesse semplice, si scrive infatti:

$$C = x/(1+i) + x/(1+2i) + \dots + x/(1+ni)$$

ed ha per soluzione, nel nostro caso ($C = 1.000$, $n = 2$, $i = 0,10$) 573,91. Il corrispondente piano di rimborso è:

Anno	Pagamento				debito finale
	debito iniziale	interessi	pagamenti c/capitale	Totale	
1	1.000	52,17	521,74	573,91	478,26
2	478,26	95,65	478,26	573,91	0

(ed il TAEG risulta pari al 9,70%). Non vi è più pagamento periodico degli interessi sul debito residuo: se così fosse, il pagamento per interessi al termine del primo anno sarebbe di 100 euro. Il prestito è stato scomposto, come nel caso visto al par. 4, in uno ad un anno per 521,74 euro, ed uno a due per 478,26, entrambi in interesse semplice al 10% (F. Cacciafesta, Le leggi finanziarie dell'interesse semplice e composto, e l'ammortamento dei prestiti, 2018, in assoctu.it).

²⁰ Con ciò si esprime la volontà, questa sì giuridica oltre che matematica, di equiparare il capitale finanziato C del tempo t_0 alla successione dei montanti rimborsati al tempo t_k espressi dalla relazione $R_k = C_k \times (1+i)^k$, anziché i valori $R_k = C_k \times (1+k \times i)$ del regime semplice che lascerebbero improduttivi gli interessi maturati.

anche l'imputazione periodica degli interessi.²¹

L'imputazione anticipata degli interessi maturati ad ogni scadenza si pone, dunque, in alternativa alla pattuizione del valore della rata (costante o meno). Se il contratto non contempla l'indicazione del valore della rata, come nell'ammortamento all'italiana, la convenzione dell'imputazione anticipata degli interessi maturati determina la rata corrispondente ad ogni scadenza. Se, invece, come nell'ammortamento alla francese, il contratto contempla semplicemente il valore della rata, con i rimborsi preordinatamente pattuiti nell'equivalenza finanziaria fra prestazione e controprestazioni, rimane definita, per differenza dalla rata convenuta (costante o meno), l'imputazione degli interessi ad ogni scadenza.²²

L'esigibilità anticipata degli interessi maturati ad ogni scadenza - che taluni ritengono implicita nel contratto di finanziamento - nei finanziamenti con ammortamento alla francese, se anteposta, congiuntamente alla rata costante, al rapporto fra obbligazione principale ed accessoria, espresso dal tasso convenuto, vincolerebbe gli stessi rimborsi del finanziamento, per altro sottraendoli alla scelta del prenditore e riconducendoli ai valori che residuano dalla rata pattuita. In tale stravagante costrutto, risulterebbe invertito il rapporto fra obbligazione principale ed obbligazione accessoria e i rimborsi assumerebbero la veste di variabile dipendente, dedotti dalla rata costante, dopo l'imputazione anti-

21 Con l'importo della rata, e dell'obbligazione accessoria inclusa, definite nell'interesse semplice, il piano di ammortamento risulterebbe diverso e l'onere a carico del prenditore inferiore. Pertanto, si può ritenere corretto quanto indicato da L. Marzullo: '... che il regime finanziario adottato (e la conseguente modalità di costruzione di una rata), laddove si dimostri che lo stesso si è tradotto in un maggior onere per il mutuatario, individui una di quelle "altre condizioni" che, a mente del quarto comma dell'art. 117, D. lgs. 1 settembre 1993, n. 385, devono essere indicate nel contratto, la cui inosservanza può dar luogo, se del caso, alle conseguenze di cui ai successivi sesto e settimo comma della medesima disposizione'. (L. Marzullo, *L'ammortamento alla francese, vecchi problemi, nuove questioni: note su un dialogo tra diritto e matematica che continua ad essere difficile*, Giustizia Insieme, gennaio 2024). Al riguardo, anche la Prima Presidente della Corte di Cassazione, dott.ssa M. Cassano, ha avuto modo di ribadire, con riferimento agli interessi maturati del rapporto di equivalenza finanziaria espresso nella pattuizione dei finanziamenti con ammortamento alla francese: 'La maggiore onerosità del regime finanziario esponenziale (composto) rispetto al lineare (semplice) effettivamente sussiste ed è innegabile: nel regime finanziario esponenziale (composto) la quota interessi è calcolata sul 'debito residuo', e non sul 'capitale residuo' ed il debito residuo non è capitale puro ma è un montante che contiene interessi'. (Dibattito presso la Corte Suprema di Cassazione su 'Mutuo bancario con ammortamento alla francese', 31/01/2024). Nella pattuizione gli interessi maturati vengono riferiti al debito residuo, non al capitale residuo: come accennato, il tempo (k) è riportato all'esponente.

22 Tale lettura appare richiamata, ma non sviluppata, da L. Marzullo: 'la produzione del piano di ammortamento non costituisce elemento indefettibile della prova del residuo credito da mutuo, specie ove i requisiti costitutivi delle reciproche obbligazioni, e in particolare quella restitutoria, risultino dalla chiara previsione contrattuale, dalla natura delle rate e dalla prevedibilità del loro importo per quota di interessi separata rispetto al capitale; tale assunto merita forse una riconsiderazione in relazione al differente tema della chiara e trasparente la modalità di formazione delle rate e di determinazione degli importi dovuti a titolo di interessi'. (L. Marzullo, op. cit.)

cipata degli interessi maturati.²³ Con tale inversione, conseguita nei piani di ammortamento ordinariamente adottati, lo scaglionamento dei rimborsi rimane univocamente disposto su una proiezione esponenziale con il tempo, che restituisce un onere di interessi maggiorato, del tutto identico a quello espresso nel regime composto di definizione della rata stessa.²⁴

Nella formulazione contrattuale adottata, con la convenzione della rata costante, condizionata all'esigibilità immediata degli interessi maturati, matematicamente, quale che sia l'importo finanziato, ogni altra modalità di rimborso del capitale risulterebbe preclusa: lo scaglionamento dei rimborsi, implicito nelle condizioni anteposte, non sembra possa prescindere da un formale assenso della parte che, per la medesima rata costante pattuita, potrebbe preferire un criterio di rimborso del

23 Nella circostanza, il prezzo ex art. 1284 c.c. verrebbe a dipendere dal criterio di imputazione degli interessi, contrariamente al principio sottostante lo stesso art. 1284 c.c.: tanto più viene anticipato il pagamento degli interessi, tanto più, a seguito del *roll over* dei rimborsi, si amplifica l'obbligazione principale, riducendo il rapporto proporzionale espresso dall'art. 1284 c.c.

24 Se, come ribadito dalla Cassazione, le due obbligazioni pattuite mantengono l'autonomia e separatezza, fra loro e rispetto all'adempimento, e se, inoltre, l'obbligazione degli interessi costituisce un'obbligazione pecuniaria che, in quanto informata al principio nominalistico, prescinde dalle modalità e tempi della corresponsione, l'imputazione anticipata degli interessi, convenuta fra le parti o, eventualmente, prescritta dalla norma, non sembra che possa concettualmente precedere e condizionare la pattuizione, modificando lo scaglionamento dei rimborsi che interviene nella stessa equivalenza finanziaria che, per giunta, deve essere dettata dalla matematica finanziaria per la proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c., posta a base dell'equilibrio del contratto, espresso nella pattuizione della rata. Si riporta in L. Peccati, G. Mucciarone e R. Capra (op. cit.): *'si sostiene che l'ammortamento alla francese viola la disciplina dell'imputazione dei pagamenti (articolo 1193 ss. del codice civile), che vorrebbe, secondo questa tesi, che i pagamenti siano da imputarsi prima al capitale e solo dopo agli interessi, se il capitale non è ancora interamente scaduto'*. Non è questa la tesi sostenuta: come sopra riportato, la pattuizione dei rimborsi del capitale, precede l'adempimento e, conseguentemente, nella convenzione della rata costante, è l'imputazione degli interessi che rimane determinata per differenza dai rimborsi pattuiti, non il viceversa.

capitale diverso, anche crescente ma più accelerato e pertanto meno oneroso.²⁵

2.2 Al fine di evitare commistioni fra le variabili indipendenti, espressive dei termini pattuiti, e quelle dipendenti, impiegate nell'adempimento, rimane opportuno tenere separati i due ambiti e, come suggerito da una risalente Cass. S.U. (n. 3797 del 23 novembre 1974), distinguere la *spettanza* degli interessi pattuiti - tassativamente espressa nella modalità di produzione/maturazione proporzionale al tasso corrispettivo, regolata dagli artt. 821, 1283, 1284 c.c. e riferita all'obbligazione principale, compiutamente definita nei distinti valori periodici pattuiti - dalla *debenza* degli interessi, corrispondente all'importo della *spettanza* pattuita, espressa nei tempi e modalità di pagamento rimessi alla volontà delle parti o, in assenza, alla normativa.²⁶

Nell'adempimento, solo la corresponsione della *spettanza* degli interessi, nella misura e gradualità temporale di maturazione, può essere convenuta dalle parti secondo modalità e scadenze diverse, mentre il rimborso del capitale rimane invariato, quale variabile indipendente, negli ammontari e nell'ordine temporale convenuti esplicitamente nella pattuizione (ammortamento all'italiana) o determinati implicitamente dalla matematica, nella proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c., nell'equivalenza intertem-

²⁵ Un eventuale aumento dell'importo della rata costante rivolto ad accelerare i rimborsi, si risolverebbe esclusivamente in un accorciamento del periodo di ammortamento che, tuttavia, lascerebbe immutata la proiezione esponenziale dei rimborsi stessi. Come evidenziato in Tav. 2, il piano di ammortamento, ordinariamente adottato dagli intermediari, nell'adempimento, distribuisce i rimborsi su uno scaglionamento dei rimborsi diverso dalla pattuizione, informato ad una progressione crescente geometrica/esponenziale (Tav. 2.B, diversa da A e C). La rata costante, nel rapporto proporzionale del tasso ex art. 1284 c.c., può essere riferita a scaglionamenti di rimborsi diversi, pur anche con quote capitale crescenti e, corrispondentemente, quote interessi decrescenti. Nell'ammortamento alla francese, la rata costante può agevolmente essere accompagnata da una diversa, più accelerata velocità di rimborso del capitale che, nel regime semplice, esprimerebbe una rata ed una *spettanza* degli interessi inferiori mentre, per il medesimo valore costante della rata, restituirebbe un tasso corrispettivo più alto. Per una esemplificazione numerica delle diverse scelte nello scaglionamento dei rimborsi, cfr. R. Marcelli, *Finanziamento con ammortamento alla francese. Le tematiche oggetto del rinvio pregiudiziale (ex art. 363-bis c.p.c.) alle Sezioni Unite della Corte di Cassazione. Prime considerazioni: la pattuizione distinta dall'adempimento*, dicembre 2023, pag. 31 e segg., in ilcaso.it.

²⁶ Ordinariamente, soprattutto per finanziamenti a scadenza unica, la distinzione fra velocità di maturazione degli interessi pattuita al tasso convenuto e la velocità di pagamento rimane superflua in quanto i due criteri appaiono chiari e spesso coincidenti. Ma, nell'ammortamento alla francese, tale distinzione appare dirimente.

porale corrispondente alle rate costanti pattuite (ammortamento alla francese).²⁷

Le variabili indipendenti implicate nella pattuizione presentano, nell'ammortamento italiano e in quello alla francese, una differenza che, ad un'attenta analisi dei rapporti causali che si riverberano nell'adempimento, qualifica, sia giuridicamente che matematicamente, una sostanziale distinzione. Nel primo la pattuizione della *spettanza* degli interessi, informata alla metrica proporzionale del tasso semplice, deriva direttamente dal capitale che residua dai rimborsi pattuiti: nell'adempimento, i rimborsi rimangono invariati e, con l'imputazione anticipata ad ogni scadenza degli interessi maturati sul debito residuo, propria del regime composto, varia l'importo della rata ma si consegue il medesimo importo corrispondente alla *spettanza* pattuita espressa dal regime semplice (Tav. 1.B e A).²⁸

Nell'ammortamento alla francese, invece, la pattuizione della *spettanza* degli interessi risulta direttamente informata, con la rata costante, alla metrica esponenziale del tasso composto, che esprime una *spettanza* degli interessi maggiorata rispetto al regime semplice (modalità *Zero Coupon* Tav. 2 bis e Tav. 2.C); nell'adempimento, l'imputazione anticipata degli interessi maturati, nell'importo maggiorato pattuito, trova spazio nella rata costante inducendo un *roll over* dei rimborsi che protrae nel tempo l'utilizzo

27 Le dizioni 'alla francese' e 'all'italiana' vengono ormai da lungo tempo impiegate come sinonimi, rispettivamente, di 'a rata costante' e 'a quota capitale costante'; non è infrequente, infatti, riscontrare nei contratti l'impiego alternativo di questa seconda dizione, o le locuzioni parimenti dirimenti 'alla francese o a rata costante', 'all'italiana o a quota capitale costante'. Ancor più generica risulta la definizione riportata nelle Disposizioni di Trasparenza della Banca d'Italia: incorrendo in una palese imprecisione, si identifica, più semplicemente, l'ammortamento alla francese con la rata che prevede la quota capitale crescente e la quota interessi decrescente, senza indicazione alcuna della ragione di crescita. La definizione risulta sistematicamente ripresa e riportata nei glossari e legende che nei contratti - a norma delle prescrizioni della Banca d'Italia - devono spiegare 'con un linguaggio preciso e semplice' i termini tecnici. Anche l'ABF ha avuto modo di rilevare l'uso promiscuo del termine 'alla francese', valutando: 'Tale piano non risulta espressamente definito 'alla francese', né ciò invero potrebbe assumere decisa rilevanza, atteso che non pare esistere nella prassi un unico tipo di ammortamento 'alla francese' (come parrebbe ritenere la parte ricorrente)'. (ABF Milano, n.3569/15, preceduto dal Collegio di Coordinamento n. 6167/14).

28 Come accennato, il regime composto si articola a ricomprendere matematicamente due modalità di pagamento: periodicamente gli interessi maturati, o vengono corrisposti (modalità *Bullet*) o vengono capitalizzati (modalità *Zero coupon*), con esiti economici diversi in capo al prenditore: con il pagamento anticipato degli interessi periodicamente maturati, di regola, l'ammontare coincide con quello del regime semplice e rimane inferiore all'alternativo criterio di computo composto alla scadenza del capitale di riferimento. Pertanto, la rigorosa definizione proporzionale al tasso dell'importo dell'obbligazione accessoria pattuita, nell'adempimento travalica l'impiego del regime semplice, comprendendo anche il regime composto quando la corresponsione degli interessi, nel conservare la natura primaria, lascia invariato l'importo preordinatamente pattuito nella proporzionalità propria del regime semplice. Questa rispondenza al regime semplice, nell'adempimento, dell'ammontare risultante dalla modalità *Bullet* del regime composto, trova riscontro nell'ammortamento all'italiana (Tav. 1.B e 1.A), mentre risulta disattesa nell'ammortamento alla francese (Tav. 2.B e 2.A).

del capitale (Tav. 2.B).²⁹ Il valore della *spettanza* degli interessi, nell'importo maggiorato celatamente ricompreso nella rata costante, nell'adempimento, assurge a variabile indipendente, ricompresa nei vincoli di chiusura del piano; la relativa imputazione alle distinte scadenze - con buona pace dei principi di autonomia e separatezza fissati da Cass. N. 11400/14³⁰ - viene anteposta matematicamente allo scaglionamento dei rimborsi, i cui valori, sottratti alla pattuizione, rimangono relegati a variabile dipendente, risultante, per differenza dalla rata costante, dalla stessa imputazione anticipata degli interessi (modalità *Bullet*, Tav. 2.B).³¹

Nell'ammortamento alla francese, si anticipa il pagamento di tutti gli interessi che maturano a ciascuna scadenza (modalità *Bullet*, Tav. 2.B) ma, diversamente dall'ammortamento all'italiana, permane il maggior onere della capitalizzazione degli interessi adottato nella pattuizione (modalità *Zero coupon*, Tav. 2.C). Nel passaggio dalla pattuizione all'adempimento, si consuma una mistificazione, in quanto, con l'inversione dei rimborsi pattuiti, si consegue, al tempo stesso, sia l'ammontare maggiorato corrispon-

29 Nell'ammortamento alla francese si pattuisce l'importo della *spettanza* impiegando il tasso alla velocità di maturazione del regime composto (miglia), in corrispondenza a rimborsi del capitale accelerati (espressi nell'equivalenza finanziaria intertemporale propria al regime composto, Tav. 2.C), discostandosi dalla proporzionalità dell'art. 1284 c.c. Nell'adempimento, il medesimo importo degli interessi rimane calcolato in ragione semplice (chilometri) con riferimento, tuttavia, ad uno scaglionamento dei rimborsi diverso dalla pattuizione (invertito temporalmente, Tav. 2.B), marcatamente decelerato nel tempo, che rimane, per altro, sottratto all'assenso del prestatore.

30 All'autonomia funzionale dell'interesse pecuniario fa riferimento V. Farina che puntualizza come: *'Nella rata concorrono la graduale restituzione della somma ricevuta in prestito e la corresponsione degli interessi. Trattandosi di una pattuizione che ha il solo scopo di scaglionare nel tempo le due distinte obbligazioni del mutuatario, essa non è idonea a mutare la natura né ad eliminare l'autonomia delle stesse'*. (V. Farina, *Piano di ammortamento alla francese: liceità, meritevolezza e trasparenza della relativa clausola*, in *Rivista di diritto bancario*, n.1/2023).

31 Nella formulazione contrattuale ordinariamente impiegata nei finanziamenti con ammortamento alla francese, con l'impiego del regime composto l'operazione rimane governata dal TAE, per un tasso inferiore al corrispondente TAN dell'art. 1284 c.c. (10% contro il 10,6% nell'esempio di Tav. 3). Diversamente dal piano giuridico, con il regime composto, matematicamente, si viene a sottrarre alla pattuizione il criterio di rimborso del capitale, pervenendo nell'adempimento ad esprimere - in funzione del criterio di imputazione, anticipata ad ogni scadenza, degli interessi maturati - i rimborsi del capitale. Risulta del tutto arbitraria l'inversione nell'ordine temporale delle rate che, nel passaggio dalla pattuizione all'adempimento, matematicamente scambia la variabile dipendente (imputazioni, alle distinte scadenze, della *debenza* degli interessi) con la variabile indipendente (rimborsi periodici del capitale), determinando quest'ultima, in via residuale, dalla prima. Matematicamente, la quota interessi *maggiorata* nell'importo, inclusa nella rata pattuita, quando viene *anticipata* nel pagamento, per differenza dalla rata costante, realizza un marcato *roll over* dei rimborsi i quali, differiti alle scadenze successive, alimentano un incremento dell'*utilizzo periodale del capitale* e con esso una parallela lievitazione degli interessi primari, restituendo, nell'adempimento, in ragione semplice, il monte interessi maggiorato (interessi primari e secondari) incluso nella rata pattuita.

dente al calcolo degli interessi sugli interessi pattuito, sia il loro pagamento anticipato.³²

Si è frequentemente travisato questo aspetto affermando che l'ammortamento alla francese presenta un rimborso del capitale più graduale e quindi un maggior carico di interessi: semplicisticamente si scambia l'effetto con la causa. La maggiore onerosità dell'ammortamento alla francese, rispetto a quello all'italiana, è riconducibile alla preordinata pattuizione della *spettanza* degli interessi maggiorata che, congiunta al vincolo della rata costante, si riverbera nell'adempimento con il rallentamento del rimborso del debito, presente nel primo ed assente nel secondo; entrambe presentano l'anticipazione nel pagamento degli interessi, ma solo l'ammortamento alla francese ingloba l'effetto di crescita esponenziale degli interessi pattuita che, nell'adempimento, per spesare gli interessi maturati in regime composto, induce il *roll over* dei rimborsi del capitale, che amplifica l'utilizzo del capitale (Cfr.: Tav. 1 e 2).

Il rapporto causa-effetto e la direzione del nesso causale, si proiettano dalla pattuizione delle obbligazioni alla costruzione del piano di ammortamento, non viceversa: giustappunto, il rispetto della norma,

32 Nell'ammortamento all'italiana, diversamente dall'ammortamento alla francese, con l'imputazione anticipata degli interessi riferiti al debito residuo si corrisponde nella *debenza* un importo inferiore (Tav. 1.B) all'alternativo criterio di imputazione degli interessi composti calcolati sulla quota capitale in scadenza (Tav. 1.C); la scelta del pagamento anticipato degli interessi apporta, propriamente, un beneficio al prenditore, rispetto al criterio di imputazione alternativo. Tale beneficio è assente nell'ammortamento alla francese, in quanto, quale che sia il criterio di imputazione adottato, l'importo corrisposto nella *debenza* rimane necessariamente invariato nell'importo della *spettanza* pattuita con la rata (Tav. 2.B e C). Nel diverso, e finanziariamente equivalente, criterio di imputazione degli interessi composti riferiti alla quota capitale in scadenza, che tale rallentamento nel rimborso del capitale non presenta e nel quale viene meno l'anticipazione del pagamento degli interessi, sia l'ammortamento alla francese (Tav. 2.C) che quello all'italiana (Tav. 1.C), presentano la lievitazione esponenziale anatocistica. In questo alternativo criterio di imputazione, - dove entrambe le tipologie di ammortamento sono omogeneamente gravate degli interessi capitalizzati - il valore dell'obbligazione accessoria relativa all'ammortamento alla francese rimane inferiore all'obbligazione accessoria relativa all'ammortamento all'italiana, come nel regime semplice (Tav. 2.A e Tav. 1.A). Nel ritenere, come ripreso da numerose sentenze, che il regime composto 'è utilizzato unicamente al fine di individuare la quota capitale ... mentre non va ad incidere sul separato conteggio degli interessi, che nel piano alla francese risponde alle regole dell'interesse semplice', si viene a capovolgere il rapporto causale fra le variabili indipendenti fissate in contratto e quelle dipendenti che intervengono nell'adempimento.

in particolare gli artt. 821, 1283, 1284 c.c. e 120 TUB, viene riferito ai termini della pattuizione³³ - nella velocità di maturazione degli interessi, in corrispondenza al tasso corrispettivo espresso correttamente dall'algoritmo di calcolo lineare, per i rimborsi impliciti nell'equivalenza intertemporale - non al diverso algoritmo di calcolo relativo al pagamento della *debenza* degli interessi alle distinte scadenze, riferita a rimborsi protratti nel tempo.

2.3 Propriamente, le criticità non si ravvisano nel piano di ammortamento - per altro assente nel credito al consumo - bensì nella pattuizione che, a monte, va espressa nel quadro giuridico, volendo coerentemente conseguire nell'adempimento, al tempo stesso, la rata costante e l'anticipato pagamento ad ogni scadenza degli interessi maturati sul debito residuo. L'oggetto del contratto, nella formulazione adottata, non si presta alle modalità di adempimento impiegate nel piano di ammortamento. Per altro, nella predisposizione del contratto, il rispetto dei principi di trasparenza impone all'intermediario che voglia avanzare la pur legittima pretesa del pagamento ad ogni scadenza degli interessi maturati, di rappresentare compiutamente al prenditore il corrispondente scaglionamento esponenziale dei rimborsi, al quale corrisponde, proporzionalmente, un più marcato onere di interessi, del tutto coincidente

33 Con la nuova formulazione dell'art. 120 TUB, ogni lettura restrittiva dell'art. 1283 c.c. agli interessi scaduti risulta superata: il divieto posto dall'art. 1283 c.c. risulta esplicitamente riferito agli interessi maturati (primari), con esclusione di ogni interesse 'secondario', senza qualsivoglia distinzione di scadenza o esigibilità. La prescrizione dell'art. 1284 c.c., come anche il divieto dell'art. 1283 c.c., come accennato, prescindono dalle modalità di adempimento delle due obbligazioni poste a carico del mutuatario, riferendosi esclusivamente alle modalità di determinazione (velocità di maturazione/produzione) dell'obbligazione accessoria espressa nella pattuizione della rata. Osserva Scozzafava: *'Nel linguaggio degli operatori giuridici e della legge, gli interessi individuano prima di tutto una tecnica di quantificazione di una prestazione e, poi, anche determinati frutti civili, creando così una tale confusione, che la problematica degli interessi è sempre stata una delle più intricate della scienza civilistica. La confusione è accresciuta dal fatto che le norme alcune volte richiamano il termine interessi, per individuare e dettare regole destinate ad incidere sul corrispettivo che il creditore ritrae dai contratti di credito (frutti civili), altre volte, invece, le norme, nel richiamare il termine interessi, individuano e dettano le regole destinate ad incidere su meccanismo di quantificazione di una prestazione. Orbene, in questa seconda categoria di norme va annoverato l'art. 1283 del codice civile, dal momento che in sua assenza ed in mancanza di un'apposita convenzione tra i privati, la modalità di quantificazione che viene individuata con il termine interessi, diventerebbe un meccanismo incontrollabile.'* (Scozzafava, *L'anatocismo e la Cassazione: così è se vi pare*, in *I contratti*, 2005, n. 3, 225 ss.).

all'impiego del regime composto di capitalizzazione, in corrispondenza alla rata costante.³⁴

Per conseguire, al tempo stesso, la rata costante e il pagamento anticipato ad ogni scadenza degli interessi maturati in ragione semplice - come ordinariamente riportato nei piani di ammortamento - si deve propriamente rimuovere nella pattuizione l'impiego del regime composto, riferendo il tasso convenuto al peculiare ed oneroso scaglionamento esponenziale dei rimborsi. Con l'obbligazione principale, compiutamente definita in tali rimborsi periodici, come nell'ammortamento all'italiana, il pagamento anticipato ad ogni scadenza degli interessi maturati sul debito residuo esprime il medesimo ammontare del regime semplice, coniugando altresì, nell'adempimento, l'importo della *spettanza* definita in regime semplice con la rata costante.³⁵ Diversamente, con la formulazione contrattuale espressa sul valore della rata costante, si realizza un improprio artificio per mistificare nell'adempimento uno scaglionamento dei rimborsi esponenziale, convenendo una *spettanza* degli interessi propriamente espressa ad

³⁴ In una proiezione dei rimborsi del capitale esponenziale, i rimborsi di importo più rilevante sono posti in prossimità della fine del periodo, mentre i rimborsi iniziali presentano valori esigui. La marcata onerosità che consegue allo scaglionamento dei rimborsi protratti nel tempo non sembra possa essere sottratta alle prescrizioni, di forma e contenuto, dell'art. 117, comma 4, TUB, informate a sormontare l'asimmetria contrattuale con specifiche, chiare informazioni imposte all'intermediario. Convenendo in contratto il peculiare ed oneroso scaglionamento dei rimborsi distribuiti su una progressione esponenziale - come rilevato per l'ammortamento all'italiana e, più in generale, per ogni contratto definito sui rimborsi - l'imputazione anticipata degli interessi anticipati corrispondente alla rata costante ed esprime il medesimo importo, nella velocità di maturazione del regime semplice.

³⁵ Non è possibile, per contro, sostituire nella pattuizione, al peculiare scaglionamento dei rimborsi, la convenzione della corrispondente rata (costante) in quanto alla proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c., matematicamente corrisponde, nell'equivalenza finanziaria intertemporale, un valore della rata inferiore. E, con la rata (costante o meno) propriamente definita nel valore inferiore riveniente dall'interesse semplice, non vi sarebbe capienza per imputare, al medesimo tasso corrispettivo, l'intero aggregato degli interessi maturati.

un tasso composto, inferiore a quello prescritto dall'art. 1284 c.c.³⁶

Più che la formula matematica di capitalizzazione composta della determinazione della rata - che poco aggiunge sul piano informativo, in quanto non risolutiva e, comunque, preclusa alla comprensione dell'operatore retail - l'indicazione in contratto del criterio relativo alla progressione geometrico-esponenziale dei rimborsi assume un qualificato contributo informativo che, al tempo stesso, scongiura la presenza nella pattuizione di ogni forma di produzione di interessi su interessi e rimane di più agevole accesso all'emancipazione finanziaria del prenditore; per altro, è suscettibile di stimolare - a parità di rata costante - la richiesta/offerta di piani di ammortamento alla francese, che presentano un più accelerato rimborso del capitale (ad es. lineare, anziché esponenziale), con il con-

³⁶ Anche F. Cacciafesta mostra come il medesimo piano di ammortamento possa configurare una distinta pattuizione. Riporta l'autore: 'Un finanziatore presta 100 euro, e ne riceve in cambio 40 dopo un anno e 77 dopo due. E' del tutto naturale la domanda di quale sia il tasso in base a cui egli ha investito il suo capitale. Simmetricamente: un soggetto riceve 100 euro e li restituisce in due anni, pagando 40 euro alla fine del primo e 77 alla fine del secondo: a quale tasso gli è stato concesso il prestito? E' facile convincersi che il problema in due modi proposto ammette (almeno) due soluzioni, a seconda della legge finanziaria che si adotti per risolverlo. Ragionando in termini di interesse composto, si ottiene infatti il valore del 10% annuo: infatti, a questo tasso 36,36 euro ne diventano 40 dopo un anno, ed i residui $100 - 36,36 = 63,64$ ne diventano 77 dopo due. Se però si ragiona in termini di interesse semplice, il tasso annuo diventa il 10,38%. A questo tasso, per generare 40 euro in capo ad un anno ne bastano 36,24, mentre per averne 77 in capo a due occorrono, giustamente, i residui $100 - 36,24 = 63,76$ '. (F. Cacciafesta, *In che senso l'ammortamento francese (e non solo esso) dia luogo ad anatocismo*, Politeia, n. 120, 2015, pag. 24 segg.). Dall'esempio risulta evidente che, se la pattuizione si configura sull'importo delle due rate (40 e 77) e quindi sulla spettanza di 17 (= $100 - 44 - 77$), al tasso convenzionale del 10% corrisponde l'impiego della capitalizzazione degli interessi e la violazione degli artt. 821 e 1284 c.c., in quanto il tasso convenzionale del 10% nel rapporto proporzionale espresso dal regime semplice, esiterebbe le rate di 40 e 76,36 e quindi la spettanza di 16,36. Diversamente, se la pattuizione, anziché sulla spettanza di 17, corrispondente alle due rate di 40 e 77, si configura sull'obbligazione principale di 100 per il 1° anno, ridotta a 70 nel 2° anno, si può facilmente riscontrare l'impiego del tasso convenzionale del 10%, nella proporzionalità dettata dall'art. 1284 c.c., senza alcuna capitalizzazione, con gli interessi maturati al 1° anno, pari a 10, corrisposti congiuntamente al rimborso del capitale di 30 e, per il 2° anno, quelli maturati sul debito residuo, pari a 7, corrisposti congiuntamente al rimborso di 70. Pertanto, risulta dirimente la pattuizione: se posta sulle rate, quindi sulla spettanza, emerge il regime composto degli interessi; se posta sull'obbligazione principale, la spettanza risulta proporzionale, nel rispetto degli artt. 821. 1283. 1284 c.c. e 120 TUB. Il piano dei pagamenti, da solo, non corrisponde ad un'indicazione univoca del rapporto giuridico sovrastante. Anche quando l'imputazione degli interessi alle distinte scadenze è riferita al debito residuo, non è possibile discernere la corretta applicazione del tasso convenzionale nel rispetto della proporzionalità dettata dall'art. 1284 c.c. D'altra parte, lo stesso autore qualifica nella pattuizione la legge finanziaria impiegata: 'Importa rilevare che, in generale, le modalità di formazione dell'interesse (se si vuole: la velocità con cui il capitale investito cresce al passare del tempo) non ha niente a che fare con quella secondo la quale l'interesse prodotto viene staccato e reso disponibile. In particolare, questa osservazione vale con riferimento alle espressioni legge dell'interesse semplice e dell'interesse composto: esse fanno riferimento, appunto, solo alla regola secondo cui l'interesse via via si genera al passare del tempo'.

seguente minor onere per interessi.³⁷ Tale soluzione colmerebbe, altresì, la scarsa diversificazione dell'offerta, andando incontro all'indicazione, più recentemente ravvisata in sede di analisi comunitarie, di conseguire un maggiore accostamento alle variegate esigenze del prenditore.

Come riportato, matematicamente e ancor più giuridicamente, risulta paradossale, ignorando i termini dell'equilibrio contrattuale pattuito, far derivare dall'adempimento i riflessi giuridici, dopo aver invertito, rispetto alla pattuizione, l'ordine temporale dei rimborsi. Non sfugge agli introdotti alla matematica finanziaria come la proiezione esponenziale della *spettanza* degli interessi pattuita, per il medesimo importo viene convertita, nell'adempimento, proporzionalmente ad una proiezione dei rimborsi esponenziale.³⁸ L'adempimento riveste esclusivamente una funzione esecutiva e, quale che siano i criteri

37 Per una esemplificazione numerica cfr. R. Marcelli, *Finanziamento con ammortamento alla francese. Le tematiche oggetto del rinvio pregiudiziale (ex art. 363-bis c.p.c.) alle Sezioni Unite della Corte di Cassazione. Prime considerazioni: la pattuizione distinta dall'adempimento*, dicembre 2023, pag. 31 e segg., in *ilcaso.it*.

38 La modifica è conseguita, semplicemente, invertendo l'ordine temporale delle rate e quindi della loro composizione, espresse nella pattuizione: l'inversione passa inosservata, risultando le rate di pari valore, tanto più che i rimborsi del capitale non vengono esplicitamente riportati in contratto, ma solo implicitamente impiegati nella menzionata equivalenza finanziaria espressa nella rata. Se la convenzione prevedesse valori delle rate diverse (non costanti), l'inversione della composizione della rata, fra i termini della pattuizione e quelli espressi nell'adempimento, risulterebbe palese, evidenziando la contraddizione fra la pattuizione e l'adempimento. (Cfr.: R. Marcelli, *FINANZIAMENTO CON AMMORTAMENTO GRADUALE. Velocità di maturazione degli interessi e velocità di rimborso del capitale*, paragr. 9, stesura in corso in *assocut.it*). Tale inversione viene richiamata anche da P. Fersini - G. Olivieri: "...Questa equivalenza e le conseguenti considerazioni che in questa nota sono svolte permettono di mettere in luce che le quote interessi e, conseguentemente, le quote capitali possono essere scisse in modo da mettere in evidenza il fenomeno della capitalizzazione degli interessi e quindi il calcolo degli interessi su interessi già maturati. Se si volesse, con evidente semplicità, spiegare quello che in questa nota si è descritto si potrebbe osservare che nello Schema 2 le quote capitali ivi indicate risultano 'invertite' rispetto all'effettivo fenomeno, in quanto con ogni rata, la componente di capitale che si rimborsa è pari al suo iniziale valore attuale" (P. Fersini - G. Olivieri, *Sull'anatocismo nell'ammortamento alla francese*, in *Banche & Banchieri*, 2015, 2).

A tale inversione fa riferimento anche V. Carlomagno (op. cit.) il quale afferma: 'gli interessi composti evidenziati dalla formula presuppongono una ricomposizione delle rate (fermo restando l'importo di queste) nella quale la quota di capitale è rideterminata in misura pari al loro valore attualizzato in regime composto alla data iniziale del finanziamento, e la quota interessi corrisponde agli interessi sulla sola quota capitale così rideterminata calcolati, sempre in regime composto, dalla medesima data alla scadenza della rata'. Rimane disattesa, nella circostanza, l'autonomia e separatezza delle due obbligazioni pattuite dal relativo adempimento, richiamate dalla Cassazione nelle sentenze riportate al punto che segue. Onde evitare impropri parallelismi e assimilazioni all'ammortamento alla francese (Cfr.: V. Carlomagno, op. cit), giova, altresì, osservare che nei finanziamenti *Bullet*, l'onere per interessi risulterebbe maggiore dell'ammortamento alla francese, ma, diversamente da quest'ultimo, il rimborso unico ricondotto alla scadenza trova esplicitazione in contratto, oltre che nella stessa denominazione del finanziamento; gli interessi, corrisposti annualmente, corrispondono propriamente al calcolo del regime semplice, rispetto al capitale utilizzato periodicamente, che rimane convenuto nell'importo invariato: non interviene alcuna 'occulta' inversione dei rimborsi che si riscontra, fra pattuizione ed adempimento, nell'ammortamento alla francese.

adottati, matematicamente, nel rispetto dei vincoli di chiusura, deve esitare i valori delle variabili indipendenti espresse nella pattuizione: se tali valori sono inficiati dalla presenza di interessi su interessi, si creano aporie e assurdità di palese evidenza.

Per il medesimo tasso convenzionale, risulterebbe legittima sia la rata calcolata in regime composto, sia la rata di ammontare inferiore calcolata in regime semplice (Tav. 2); di converso, la rata pattuita risulterebbe legittima sia nel tasso (TAN = TAE) del regime composto, sia nel corrispondente tasso maggiorato del regime semplice (TAN = tasso ex art. 1284 c.c., Tav. 3). Risulta manifesta, nella circostanza, la violazione del contenuto assolutamente univoco, in corrispondenza del tasso ex art. 1284 c.c., richiamato dalla Cassazione 12276/10.³⁹ Nella circostanza, la conformazione contrattuale risulterebbe per altro carente, in quanto, come precisato dalla Cassazione 25205/2014, il rispetto della norma imperativa, dettata dall'art. 1284 c.c. presuppone l'esatta conoscenza a priori degli elementi rilevanti, necessari ad *"eseguire un calcolo matematico il cui criterio risulti con esattezza dallo stesso contratto. I dati ed il calcolo devono perciò essere facilmente individuabili in base a quanto previsto dalla clausola*

³⁹ Giova, altresì, osservare che, matematicamente, nei finanziamenti ad ammortamento progressivo, il rapporto fra obbligazione principale ed obbligazione accessoria, non è propriamente biunivoco. Mentre ad un'obbligazione principale compiutamente definita nei rimborsi periodici, nel rapporto proporzionale del tasso ex art. 1284 c.c., corrisponde univocamente il valore dell'obbligazione accessoria, non è vero il contrario, potendo il medesimo valore dell'obbligazione accessoria risultare congruente con rimborsi diversi, aventi il medesimo utilizzo medio periodale del capitale. Ma, se il tasso ex art. 1284 c.c. è posto come espressione della misura del prezzo, in luogo dell'ammontare degli interessi, deve necessariamente corrispondergli un diretto ed univoco rapporto di proporzionalità al capitale finanziato, a prescindere dai tempi e modalità di pagamento: con ciò realizzando non solo quel *'contenuto assolutamente univoco in ordine alla puntuale specificazione del tasso di interesse'* stabilito dall'art. 1284, 3° comma c.c. ma anche l'intercambiabilità con l'ammontare degli interessi nella proporzionalità al capitale e al tempo di utilizzo. F. Cacciafesta, in tempi non lontani, nel commentare una sentenza della Corte d'Appello di Roma (App. Roma n. 731 del 30 gennaio 2020), osservava: *"Nella sentenza si legge che nella fattispecie [del contratto di prestito oggetto della causa] non si pongono problemi di determinatezza delle pattuizioni contrattuali, perché una volta raggiunto l'accordo sulla somma mutuata, sul tasso, sulla durata del prestito e sul rimborso mediante un numero predefinito di rate costanti, la misura della rata discende matematicamente dagli indicati elementi contrattuali: il rimborso di un mutuo acceso per una certa somma, ad un certo tasso e con un prefissato numero di rate costanti, può avvenire solo mediante il pagamento di rate costanti di quel determinato importo. L'affermazione sottolineata non è condivisibile. Infatti, gli elementi elencati non sono sufficienti ad individuare l'ammontare della rata: occorre, ad essi, aggiungere la specificazione della legge finanziaria che si intende impiegare. Dunque, contrariamente a quanto sostenuto, problemi di determinatezza delle pattuizioni si pongono con tutta evidenza. (...) Posso comprendere la riluttanza a dichiarare apertamente che (come avviene, a quanto ci risulta, sempre) si sta usando l'interesse composto. Tuttavia, in mancanza di questa informazione, è sbagliato affermare - come fa la sentenza - che la modalità di determinazione della quota interessi ... è chiaramente determinata"*. (F. Cacciafesta, A proposito di una sentenza sul tema dell'ammortamento alla francese, maggio 2020, in www.eclegal.it).

contrattuale, mentre non rilevano la difficoltà del calcolo che va fatto per pervenire al risultato finale né la perizia richiesta per la sua esecuzione".⁴⁰

Risulterebbe, altresì, parimenti assurdo e paradossale ritenere che la medesima pattuizione della *spettanza* degli interessi inclusa nella rata calcolata in regime composto, se imputata negli interessi capitalizzati sulla quota capitale in scadenza (Tav. 2.C) risulterebbe illegittima in quanto affetta da anatocismo mentre, se imputata anticipatamente (rispetto al capitale in scadenza) con il calcolo riferito al capitale residuo (Tav. 2.B), il medesimo valore, per giunta corrisposto anticipatamente, risulterebbe legittimo. L'armonia della matematica rende evidente la contraddizione: l'ordinamento giuridico ne fa un uso accorto e perfettamente all'unisono, riferendo, come asserito in precedenza, i presidi di legge (artt. 821, 1283 e 1284 c.c.) alla velocità di maturazione degli interessi espressa dal tasso convenuto, non alla velocità di pagamento espressa nell'adempimento: come mostrato, nella formulazione ordinariamente adottata, la velocità di maturazione è informata al tasso composto, la velocità di pagamento al tasso semplice.⁴¹

Nella conformazione contrattuale ordinariamente adottata dagli intermediari, il prestatore non sceglie

⁴⁰ Venendo meno, nella pattuizione, l'uniforme gradualità dei rimborsi del capitale, risulta un'ineludibile omissione tacere in contratto la modesta, penalizzante progressività dei rimborsi, nella proiezione esponenziale con il tempo, con i riflessi di maggiore onerosità della relativa *spettanza* degli interessi, limitando l'assenso semplicemente al valore della rata. L'aspetto, che pregiudica la formulazione contrattuale, si ravvisa nell'opacità con la quale un elemento sostanziale, integrante l'oggetto del contratto, costituito dal criterio di rimborso del capitale, viene indebitamente sottratto alla pattuizione e rideterminato nell'adempimento, relegato a variabile dipendente, per giunta determinata in via residuale dal criterio di imputazione degli interessi. Per contratti predisposti dall'intermediario, in presenza di una marcata opacità che pervada la pattuizione dei rimborsi del capitale, soccorre l'art. 1370 c.c.: appare scontata l'interpretazione del tasso convenuto impiegato in regime semplice, nei valori della rata e dei rimborsi univocamente definiti in tale regime.

⁴¹ Nelle valutazioni sopra illustrate si riscontra che, scandagliando il rapporto fra pattuizione ed adempimento, emergono, sul piano giuridico e matematico, criticità su più fronti. Le criticità riconducibili alle violazioni delle disposizioni normative si ravvisano nella pattuizione della rata/canone, più che nei pagamenti che, pur tuttavia, rispondono frequentemente a criteri di imputazione privi dell'assenso della parte, configurando, anche su questo versante, la violazione dell'art. 117 TUB, 4° comma. Come rileva A.A. Dolmetta, la presenza di una disciplina della trasparenza per definizione presuppone il riconoscimento della disparità strutturale delle relative posizioni e della diversità funzionale tra chi il prodotto crea, o assembla, e chi il prodotto, invece, consuma. (A.A. Dolmetta, *Efficienza del mercato e "favor naturalis" per le imprese bancarie*, Riv. Dir. Civ. n. 5/2018). Precisa ulteriormente F. Troncone: *'L'art. 117 si pone in termini ampliativi del requisito della determinatezza dell'oggetto contrattuale di cui all'art. 1346 c.c., oltre che in termini eliminativi di ogni rilevanza delle c.d. pratiche d'uso (1340 c.c.). E questo spiega la comminatoria della loro esclusione e dell'applicazione dei tassi sostitutivi di cui al co. 7, lettera a), dell'art. 117 medesimo'*. (Convegno presso la Corte Suprema di Cassazione su *'Mutuo bancario con ammortamento alla francese'*, 31/01/2024).

la modalità di rimborso del capitale, non ne ha minimamente contezza e non si avvede, per giunta, né del regime composto, impiegato impropriamente per ottenere una rata difforme dal regime semplice, né dell'inversione temporale dello scaglionamento dei rimborsi, operato nel passaggio all'adempimento, né tanto meno del pagamento anticipato degli interessi maturati. Lo stupore per il cospicuo ammontare del debito residuo, risultante dalla menzionata inversione - che si riscontra più frequentemente nei casi di estinzione anticipata - se da un lato manifesta la scarsa emancipazione finanziaria del prenditore, dall'altro comprova l'ermetica e omissiva formulazione contrattuale. A.A. Dolmetta, nel suo più recente lavoro, riconosce l'indecifrabilità del meccanismo, avvedendosi dell'ineluttabile, marcato onere che consegue all'esigua progressione temporale dei rimborsi adottata nel piano di ammortamento.⁴²

2.4 L'accessorietà degli interessi, come riporta Cassazione n. 9800/1991, attiene esclusivamente al momento genetico dell'obbligazione di interessi, nel senso che *"la decorrenza degli interessi presuppone la nascita dell'obbligazione principale e cessa con l'estinzione di questa e non esclude, pertanto, che, una volta sorto, il credito degli interessi costituisca un'obbligazione pecuniaria autonoma da quella principale"*. La nascita dell'obbligazione principale si completa con i rimborsi convenuti: come prescritto dalla norma, è il tasso ex art. 1284 c.c., congiunto all'obbligazione principale - nei valori che residuano dai rimborsi parziali pattuiti - che determina il valore dell'obbligazione geneticamente accessoria, non il viceversa. Pattuite le due obbligazioni, principale ed accessoria, le vicende relative all'adempimento della seconda non possono retroagire sulla prima, né tanto meno sul tasso convenuto. La predeterminata individuazione delle due obbligazioni, principale ed accessoria, precede l'adempimento e rimane indipendente dai criteri di imputazione della *debenza*, subordinando, e non dipendendo in via induttiva, dalle modalità di adempimento adottate per l'obbligazione accessoria. Se si legittimasse il contratto di finanziamento, antepoendo alla pattuizione delle due obbligazioni, principale e accessoria, l'esigibilità degli interessi ad ogni scadenza e la rata costante, risulterebbe 'sdoganato' il riconoscimento nella

⁴² 'spostandosi sul diverso fronte della conoscenza del meccanismo francese che ne venga ad avere il cliente e (potenziale) mutuatario -, si deve pure riconoscere che si tratta di un meccanismo che appare connotato da un forte (e sofisticato) livello di tecnicismo. Che, a dire il vero, non tutti - consumatori o meno che siano - sono tenuti a conoscere; né, volendo, sono in grado di capire. Chissà quanti, meglio, non riescono a comprenderlo sino in fondo (tra questi ultimi, in ogni caso, si annovera anche lo scrivente). La formula (...) coniata dalla Banca d'Italia, fa intendere al cliente (peraltro un po' più che «medio», forse), a me pare, che le somme che dovrà versare finiranno, soprattutto all'«inizio», a pagare più gli interessi e meno il capitale: insomma, che i pagamenti fatti «valgono» molto meno di quanto possa a lui sembrare. Ma non dà alcuna idea del tipo di effetto che il meccanismo francese è idoneo a innescare: non dà quindi, nessuna idea dell'effettivo peso economico che segue all'adozione di un simile sistema. (A.A. Dolmetta, *A margine dell'ammortamento «alla francese»*: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza, in Banca, borsa, titoli di credito, n.5/2022).

pattuizione di un importo della *spettanza* degli interessi del tutto corrispondente all'anatocismo, per giunta, come detto, aggravato nell'adempimento del pagamento anticipato (Cfr.: tav. 2.C e B).⁴³

Il prezzo del finanziamento rimane definito nella pattuizione, con riferimento all'obbligazione principale compiutamente espressa nel valore iniziale e nei valori che residuano dai rimborsi convenuti: *'i frutti civili si acquistano giorno per giorno in ragione della durata del diritto'*: non è il diritto (capitale) che si ragguaglia, periodo per periodo, ai frutti civili che esitano dal criterio di imputazione adottato nell'adempimento, anch'esso frequentemente sottratto all'assenso contrattuale. L'esigibilità degli interessi maturati che l'ordinamento rimette, nell'adempimento, alla volontà delle parti, presuppone la definizione della *spettanza* che viene maturando nella proporzionalità espressa dal tasso convenuto. La presenza di interessi su interessi si riscontra nella definizione della *spettanza* degli interessi inclusa nella rata pattuita. Nell'adempimento, nei valori delle imputazioni alle distinte scadenze, viene meno il presupposto degli interessi maturati in termini proporzionali e, con la rideterminazione dei rimborsi, si contravviene all'autonomia e separatezza delle due obbligazioni pattuite.⁴⁴ Precisa la Cassazione n. 3224/1972 *'le implicazioni economiche delle modalità temporali dell'adempimento sono estranee al contenuto dell'obbligazione'*: il *quantum* complessivo degli interessi, corrispondente ai distinti rimborsi periodici, attiene al momento genetico della pattuizione; solo il *quomodo* dell'imputazione degli interessi corrisposti alle distinte scadenze attiene all'adempimento e, se la pattuizione interessa, anziché i rim-

43 Come accennato, sul piano matematico, con il regime composto informato al TAE, i rimborsi rimangono funzionali alla determinazione della rata pattuita che, tuttavia, nell'adempimento, può presentare infinite modalità di composizioni che sommano al valore della rata costante; sul piano giuridico, invece, i rimborsi rimangono ineludibilmente determinati nei valori che intervengono nella pattuizione della rata, rispondente al tasso ex art. 1284 c.c. del regime semplice. La commistione fra il tasso ex art. 1284 c.c. e il TAE del regime composto, si riflette dalla pattuizione all'adempimento: all'autonomia giuridica delle due obbligazioni espresse nella pattuizione non corrisponde, nell'adempimento, una corrispondente autonomia matematica nelle imputazioni. Appare, invece, coerente con i principi posti dalla Cassazione la definizione della *spettanza* degli interessi espressa nella pattuizione nella proporzionalità del tasso convenuto, nell'ammontare e nella velocità di maturazione degli interessi, lasciando, nell'adempimento, alle parti o all'ordinamento di prevedere la corresponsione anticipata rispetto alla scadenza del capitale.

44 Osserva L. Marzullo: *'le regole di imputazione dei pagamenti dovrebbero essere lette in funzione della regola di maturazione del debito di interessi di cui all'art. 821, co 3, c.c.'* (op- cit.)

borsi, il valore costante della rata, rimane definito per differenza da quest'ultima.⁴⁵

Per i finanziamenti a rimborso graduale, la Cassazione ha reiteratamente asserito che *'la formazione delle rate di rimborso, nella misura composita predeterminata di capitale ed interessi, attiene alle mere modalità di adempimento di due obbligazioni poste a carico del mutuatario – aventi ad oggetto l'una la restituzione della somma ricevuta in prestito e l'altra la corresponsione degli interessi per il suo godimento – che sono ontologicamente distinte e rispondono a finalità diverse. Il fatto che nella rata esse concorrano, allo scopo di consentire all'obbligato di adempiervi in via differita nel tempo, non è dunque sufficiente a mutarne la natura né ad eliminarne l'autonomia.'* (Cass. n. 11400/14, cfr. anche Cass. nn. 3479/71, 1724/77, 2593/03, 28663/13, 603/13, 2072/13).

Da ultimo, non può trascurarsi che l'art. 1283 c.c. si estende, come norma materiale, non soltanto alla fattispecie regolata ma, per il tramite della frode alla legge ex art. 1344 c.c., anche a ogni altra convenzione (anteriore alla scadenza) che realizzi un risultato economicamente equivalente, di produzione di interessi su interessi. Come mostrato, nella formulazione ordinariamente adottata per i finanziamenti con ammortamento alla francese, nell'adempimento, la *debenza* degli interessi, quale che sia l'imputazione degli interessi, per i vincoli stessi di chiusura del piano, restituisce matematicamente il medesimo importo, corrispondente alla capitalizzazione degli interessi espressa nella pattuizione (Cfr. Tav. 2B e 2C). A. Nigro osserva che: *'il divieto di anatocismo (...) non colpisce solo gli accordi preventivi che direttamente stabiliscano la produzione di interessi su interessi, ma anche gli accordi preventivi che abbiano comunque l'effetto di determinare la produzione di interessi su interessi.'*⁴⁶ Ad analoga indicazione fa riferimento, nell'ambito di un rapporto di conto corrente, una sentenza della Cassazione del 2020

⁴⁵ Il valore della rata costante, riportato ordinariamente in contratto, non costituisce di per sé un elemento essenziale, assumendo una funzione propriamente informativa: in termini matematici, tale valore risulta univocamente determinato dalla proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c. nel rapporto di equivalenza intertemporale, fra prestazione e controprestazioni, richiamato da E. Levi. Poiché con detta equivalenza vengono definiti i rimborsi, che integrano la pattuizione dell'obbligazione principale, nei valori di utilizzo periodico, la convenzione del valore della rata definisce, per differenza, il *quomodo* dell'imputazione degli interessi nell'adempimento. La pattuizione dei rimborsi rimane necessaria per individuare la progressione degli interessi maturati che, all'occorrenza su convenzione delle parti, nell'adempimento, salvo vincoli sull'importo della rata, possono essere anticipatamente corrisposti rispetto alla scadenza del capitale di riferimento. Il pagamento anticipato degli interessi riguarda interessi debitamente maturati se riferiti ai rimborsi risultanti nel piano di ammortamento, mentre ricomprende interessi ancora da maturare se riferiti ai rimborsi definiti con la pattuizione della rata: risultando la *spettanza* degli interessi calcolata, nella pattuizione, nella velocità di maturazione accelerata espressa dal regime composto, nell'adempimento, gli interessi anticipati esuberano quelli maturati nella proporzionalità del tasso ex art. 1284 c.c.

⁴⁶ A. Nigro, *L'anatocismo nei rapporti bancari, una storia infinita?* In Dir. Banca e merc. Fin., 2001, 269 ss.

(Pres. De Chiara, Rel. Fidanza, n. 9141 del 19 maggio 2020): *'Non vi è dubbio che il debito di interessi, quale accessorio, debba seguire il regime del debito principale, salvo una diversa pattuizione tra le parti che dovrebbe, tuttavia, specificare una modalità di calcolo degli interessi (intrafido) idonea a scongiurare in radice il meccanismo dell'anatocismo'*.⁴⁷

2.5 Il TAN, come per ogni tipologia di tasso (TAE, TIR, TAEG), è sempre espresso su base annua, mentre la periodicità di capitalizzazione degli interessi e, distintamente, quella di pagamento possono essere convenute in termini infrannuali, annuali o pluriannuali. Sul piano logico e matematico capitalizzazione ed esigibilità rispondono a concetti distinti. Nella matematica finanziaria si distingue il *compounding period* dal *payment period*: un finanziamento può essere espresso nel regime composto annuale con pagamento mensile o in regime composto mensile con pagamento annuale. I due aspetti rimangono concettualmente distinti e separati. L'interesse non è il tasso: la periodicità trimestrale riferita al pagamento degli interessi non significa automaticamente l'impiego del tasso in capitalizzazione trimestrale. Pertanto, l'indicazione del TAN nei finanziamenti con ammortamento alla francese, come anche il TAN corrispondente al TIR nei canoni di *leasing*, nelle espressioni contrattuali adottate dagli intermediari, salvo diversa indicazione, non può che essere riferita al regime composto annuale. La capitalizzazione annuale e la capitalizzazione infrannuale si riferiscono a 'velocità' di maturazione degli interessi distinte e conducono ad esiti economici diversi, quale che sia l'esigibilità, periodica od in unica soluzione alla scadenza.⁴⁸

Quando le rate/canoni sono disposte con cadenza infrannuale, non vi è alcuna ragione o necessità di ricorrere al diverso impiego del TAN periodale in luogo dell'annuale. E' sufficiente esprimere il tasso annuale, riferito all'unità periodale di calcolo espressa in anni o frazioni (ad es. per la periodicità semestrale: 1/2, 1, 3/2,... anni, in luogo di 1, 2, 3 ... semestri) – così come è prescritto per il TAEG nell'attualizzazione, quale che sia la periodicità dei pagamenti – e quand'anche si volesse, alternativamente,

47 In dottrina, osserva B. Inzitari: *'... è evidente che, come del resto stabilito dallo stesso art. 1499 cod. civ. la maturazione di tali interessi debba avvenire dal momento in cui è maturato il presupposto del loro sorgere e cioè vale a dire dal momento della consegna del bene fruttifero, mentre il momento dell'esigibilità non può che essere diverso e legato alla scadenza del debito principale, vale a dire al momento in cui diviene esigibile il credito relativo al prezzo'*. (B. Inzitari, *Obbligazioni pecuniarie*, in Commentario Scialoja Branca, Bologna-Roma, 2011, 329).

48 In matematica finanziaria, nelle peculiari circostanze tecniche nelle quali si rende necessario impiegare il tasso periodale riferito alla capitalizzazione infrannuale, il relativo tasso annuale (TAN) viene contraddistinto con la specifica periodale: il TAN di riferimento viene individuato con il termine *'TAN convertibile 12 volte'* (mensilmente), *4 volte* (trimestralmente) o, più chiaramente, *'con capitalizzazione 12 volte l'anno'*...: in tali circostanze il tasso periodale è espresso dal semplice rapporto proporzionale TAN/12, TAN/4.

utilizzare il tasso dell'unità periodale infrannuale, questo va individuato, propriamente, nel valore finanziariamente equivalente.⁴⁹ Nel passaggio, non necessario, dal tasso di capitalizzazione annuale al corrispondente tasso periodale infrannuale, si riscontra frequentemente - in luogo del tasso periodale finanziariamente equivalente $(1+\text{TAN})^{1/m} - 1$, corrispondente alla periodicità annuale della capitalizzazione - l'adozione impropria del tasso periodale proporzionale pari a TAN/m , ($\text{TAN}/12$, $\text{TAN}/4$, ...), corri-

⁴⁹ 'Se si considerano più leggi di interesse composto con diverso periodo di capitalizzazione, aventi lo stesso tasso (nominale), è ovvio che queste danno (fuorché nel primo periodo) montanti diversi, e precisamente il montante è tanto maggiore quanto più frequente è la capitalizzazione. (...) E' però possibile, scegliendo opportunamente i tassi, trovare due leggi di interesse con diverso periodo di capitalizzazione, che diano uguali montanti: in tal caso, le due leggi si dicono equivalenti e pure equivalenti si dicono i relativi tassi (periodali o annui nominali)'. (E. Levi, Corso di matematica finanziaria e attuariale, Giuffrè 1964, pag. 37).

TAE/TIR del 10%				TAN del 10%.			
TAN equivalente in capitalizzazione				TAE/TIR equivalente in capitalizzazione			
mensile	trimestrale	semestrale	annuale	mensile	trimestrale	semestrale	annuale
9,57%	9,65%	9,76%	10,00%	10,47%	10,38%	10,25%	10,00%

Riportano E. Luciano - L. Peccati: " ... in capitalizzazione composta, non si passa dal tasso periodale all'anno moltiplicando per il numero annuo di periodi o dall'anno al periodale dividendo per il numero annuo di periodi, come s'è visto esser lecito nel caso della capitalizzazione semplice. Il prodotto del tasso periodale per il numero di periodi (per es.: tasso semestrale x 2) non è il tasso annuo effettivo equivalente al semestre assegnato, ma è un tasso, detto 'tasso annuo nominale convertibile 2 volte (nell'anno)', che ha natura di tasso annuo di interesse semplice, ma semplice per modo di dire, visto che, alla fine di ogni semestre, gli interessi sono capitalizzati. È interessante osservare che il tasso nominale è sempre numericamente più piccolo del tasso effettivo: questo spiega l'interesse di poter enunciare un tasso nominale invece di un tasso effettivo quando, per es., si dichiarano le condizioni d'un finanziamento". (E. Luciano - L. Peccati, Matematica per la gestione finanziaria, 1997, 57/58).

spondente alla capitalizzazione infrannuale.⁵⁰

Appare pertanto una mera forzatura e inappropriata matematica affermare che attualizzare le rate in regime composto, non comporti il calcolo degli interessi⁵¹ e riportare la formula di attualizzazione in ragione dell'unità periodale infrannuale, anziché quella annuale, ordinariamente riportata nei manuali

⁵⁰ Alla formula di equivalenza finanziaria [$i_m = (1 + \text{TAN})^{1/m} - 1$] ha fatto riferimento anche G. Olivieri, nell'intervento curato recentemente (30 novembre 2023) nell'incontro in Banca d'Italia, curato dalla Scuola superiore di Magistratura. La prescrizione dell'impiego, nell'equivalente tasso periodale, della formula di conversione finanziaria [$i_m = (1 + \text{TAN})^{1/m} - 1$], del Tasso Annuo Nominale riportato in contratto, risulta chiaramente esplicitata sino al 2016 nei Prototipi di foglio informativo (Allegato 4.B), previsti dalle disposizioni di Trasparenza della Banca d'Italia, ma è rimasta sistematicamente disattesa dagli intermediari creditizi. Nel documento relativo ai mutui offerti ai consumatori, nel prescrivere l'indicazione del Tasso di interesse nominale annuo, si precisa in nota (n. 5): 'Se nel piano di ammortamento si applica il regime di capitalizzazione composta degli interessi, la conversione del tasso di interesse annuale i_1 nel corrispondente tasso di interesse infrannuale i_2 (e viceversa) segue la seguente formula di equivalenza intertemporale: $i_2 = (1 + i_1)^{1/12} - 1$; nel successivo aggiornamento del menzionato Prototipo tale dettaglio in nota risulta omissso. Le Istruzioni e le indicazioni della Banca d'Italia appaiono pervase nel tempo da un'apprezzabile confusione e opacità. Nel paragrafo relativo ai fogli informativi, le Disposizioni di Trasparenza riportavano: I fogli informativi relativi ai contratti di conto corrente e mutuo ipotecario in euro per i consumatori sono redatti in conformità dei modelli previsti negli Allegati 4A e 4B. L' Allegato 4B, con la menzionata nota, viene introdotto con le Disposizioni di trasparenza del 2009; nel 2016 l'Allegato B viene sostituito con l'Allegato 3 e la menzionata nota non viene sostituita, ma semplicemente omissa. Nell'aprile del 2011 viene pubblicata in G.U. la guida pratica sul conto corrente e sul mutuo, nella quale si riporta un esempio di ammortamento alla francese nel quale l'importo della rata infrannuale viene determinato con la formula $i_2 = (1 + i_1)^{1/12} - 1$. Subito dopo, nell'ottobre del 2012, sempre con pubblicazione in G.U., viene aggiornata la guida e nell'esempio di mutuo alla francese la rata risulta determinata con la forma semplificata $i_2 = i_1/m$, diversamente da quanto disposto dall'Allegato 4B. Con provvedimento del 30 settembre 2016, come accennato, il Prototipo di foglio informativo (Allegato 4B) relativo ai mutui viene sostituito dall'Allegato 3 nel quale tale dettaglio è omissso. Successivamente vengono pubblicate (non più in G.U.) nuove versioni della guida, 'Comprare una casa - Il mutuo ipotecario', nelle quali viene nuovamente proposto un mutuo alla francese con la rata infrannuale determinata con il tasso periodale calcolato nella modalità semplificata $i_2 = i_1/m$. Come descritto si reiterano circostanze nelle quali l'opacità delle disposizioni regolamentari risultano coprire un significativo quanto indebito drenaggio, diffuso all'ampia platea degli operatori più deboli, che subiscono l'asimmetria negoziale di contratti predisposti dall'intermediario.

In Francia, ancor prima della Direttiva 2014/17/EU sul credito al consumo relativo ai beni immobili, con decreto del Ministero dell'Economia n. 2002-927 del 10 giugno 2002, è stato disposto per il credito al consumo, nei pagamenti infrannuali, in luogo del tasso proporzionale, l'adozione del tasso equivalente (tasso attuariale) e la puntuale indicazione all'utilizzatore del criterio adottato. 'Le premier alinéa de l'article R. 313-1 du code de la consommation est remplacé par les dispositions suivantes « Sauf pour les opérations de crédit mentionnées au 3° de l'article L. 311-3 et à l'article L. 312-2 du présent code pour lesquelles le taux effectif global est un taux annuel, proportionnel au taux de période, à terme échu et exprimé pour cent unités monétaires, le taux effectif global d'un prêt est un taux annuel, à terme échu, exprimé pour cent unités monétaires et calculé selon la méthode d'équivalence définie par la formule figurant en annexe au présent code. Le taux de période et la durée de la période doivent être expressément communiqués à l'emprunteur. »'.

⁵¹Come illustrato a pag. 6, l'attualizzazione delle rate, nell'equivalenza finanziaria del regime composto, ricomprende anche gli interessi che, pertanto, producono interessi secondari.

per TEG e TIR e impiegata dalla stessa Direttiva CEE per la determinazione del TAEG, richiamato dal TUB: la matematica non fa sconti, né consente vie traverse, poste al di fuori dei termini pattuiti.⁵²

Gli aspetti descritti nei punti sopra illustrati coinvolgono plurimi presidi normativi che richiedono un attento vaglio della Suprema Corte. Quanto meno non appare di poco conto la domanda posta dalla dott.ssa M. Cassano al Dibattito tenutosi in Cassazione: *'Se l'argomento crea dubbi e perplessità nel mondo scientifico, quale livello di consapevolezza, comprensione, può avere un cliente della banca che sottoscrive un contratto non trasparente?'*⁵³

Arrestandosi all'evidente ma superficiale constatazione dell'immediato pagamento ad ogni scadenza degli interessi maturati sul capitale residuo, si è condotta una scarsa riflessione - sull'importo della rata, della *spettanza* e dei rimborsi del capitale risultanti dall'equivalenza finanziaria implicata nella pattuizione in rapporto al tasso ex art. 1284 c.c. - che, opportunamente articolata, metterebbe a nudo aspetti sostanziali che appaiono malcelatamente travisati nella matematica dell'adempimento, espressa in talune tesi dottrinali.

52 Tale aspetto viene palesemente alterato da L. Peccati, G. Mucciarone e R. Capra (*Op. cit.*). Prima si riporta l'attualizzazione con il tasso periodale riferito all'unità periodale semestrale per determinare la rata/canone dal valore maggiorato, poi si riporta la formula del TAEG espressa propriamente in ragione annuale che, escludendo gli oneri accessori, esprimerebbe un tasso più elevato: quanto riportato non appare rispondere propriamente ad una semplice svista. Per una esemplificazione numerica cfr. R. Marcelli, *Finanziamento con ammortamento alla francese. Le tematiche oggetto del rinvio pregiudiziale (ex art. 363-bis c.p.c.) alle Sezioni Unite della Corte di Cassazione. Prime considerazioni: la pattuizione distinta dall'adempimento*, dicembre 2023, pag. 55 e segg, in ilcaso.it.

53 M. Cassano, *Introduzione al Dibattito presso la Corte Suprema di Cassazione su 'Mutuo bancario con ammortamento alla francese'*, 31/01/2024. Si ritiene che le Sezioni Unite non possano trascurare il principio espresso dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, richiamato dalla dott.ssa M. Cassano, cioè che la clausola contrattuale *'sia intelligibile per il consumatore sui piani formale e grammaticale, ma anche che un consumatore medio, normalmente informato e ragionevolmente attento e avveduto, sia posto in grado di comprendere il funzionamento concreto della modalità di calcolo di tale tasso e di valutare in tal modo, sul fondamento di criteri precisi e intelligibili, le conseguenze economiche, potenzialmente significative, di una tale clausola sulle sue obbligazioni finanziarie'* (v., in tal senso e per analogia, sentenze del 30 aprile 2014, Kásler e Káslerné Rábai, C-26/13, EU:C:2014:282, punto 75, nonché del 20 settembre 2017, Andriuc e a., C-186/16, EU:C:2017:703, punto 51 e giurisprudenza ivi citata). Per altro, l'indicazione del *quantum*, senza indicazione alcuna del *quomodo*, viene a costituire nella circostanza un indebito ostacolo alla consapevolezza delle condizioni sottostanti il rapporto negoziale. Al riguardo la Corte di Giustizia UE 9.11.2016, causa C-42/15, Home Credit Slovakia, ha ritenuto che *'l'art. 10, par. 2, lett. h) e i), Dir. 2008/48 dev'essere interpretato nel senso che il contratto di credito a tempo determinato, che prevede l'ammortamento del capitale mediante versamenti consecutivi di rate, non deve precisare, sotto forma di tabella di ammortamento, quale parte di ogni rata sarà destinata al rimborso di tale capitale. Siffatte disposizioni, in combinato disposto con l'art. 22, par. 1, della direttiva in parola, ostano a che uno Stato membro preveda un obbligo del genere nella sua normativa nazionale'*.

ALLEGATO

AMMORTAMENTO A QUOTA CAPITALE COSTANTE (ALL'ITALIANA). REGIME SEMPLICE E COMPOSTO.															Tav. 1
(Capitale € 1.000, tasso nom. 10%, rata ann. post. Durata 4 anni)															
Anno	REGIME SEMPLICE (10%)					REGIME COMPOSTO (10%)									
	PATTUIZIONE					ADEMPIMENTO					PATTUIZIONE				
	1. A Interessi su quota cap. in scad.					1.B Interessi su debito residuo					1.C Interessi comp. su quota cap. in scad.				
	Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito		Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito		Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito	
			Capitale	Interessi maturati				Capitale	Interessi maturati				Capitale	Interessi maturati	
0	-	-	-	1.000,0	-	-	-	1.000,0	-	-	-	-	1.000,0	-	
1	333,3	33,3	366,7	666,7	66,7	333,3	100,0	433,3	666,7	-	333,3	33,3	366,7	666,7	66,7
2	333,3	66,7	400,0	333,3	66,7	333,3	66,7	400,0	333,3	-	333,3	70,0	403,3	333,3	70,0
3	333,3	100,0	433,3	0,0	0,0	333,3	33,3	366,7	0,0	-	333,3	110,3	443,7	0,0	0,0
	1.000,0	200,0	1.200,0			1.000,0	200,0	1.200,0			1.000,0	213,7	1.213,7		
Finanziamento medio di periodo				666,67	Finanziamento medio di periodo				666,67	Finanziamento medio di periodo				666,67	
Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,00%	Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,00%	Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,68%	
Tasso effettivo annuo (TAE)				9,42%	Tasso effettivo annuo (TAE)				10,00%	Tasso effettivo annuo (TAE)				10,00%	

AMMORTAMENTO A RATA COSTANTE (ALLA FRANCESE). REGIME SEMPLICE E COMPOSTO.															Tav. 2
(Capitale € 1.000, tasso nom. 10%, rata ann. post. durata 3 anni)															
Anno	REGIME SEMPLICE (10%)					REGIME COMPOSTO (10%)									
	PATTUIZIONE					ADEMPIMENTO					PATTUIZIONE				
	2. A Interessi su quota cap. in scad.					2.B Interessi su debito residuo					2.C Interessi comp. su quota cap. in scad.				
	Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito		Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito		Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito	
			Capitale	Interessi maturati				Capitale	Interessi maturati				Capitale	Interessi maturati	
0	-	-	-	1.000	-	-	-	1.000,0	-	-	-	-	1.000,0	0,0	
1	361,949	36,2	398,1	638,1	63,8	302,1	100,0	402,1	697,9	-	365,6	36,6	402,1	634,4	63,4
2	331,787	66,4	398,1	306,3	61,3	332,3	69,8	402,1	365,6	-	332,3	69,8	402,1	302,1	63,4
3	306,265	91,9	398,1	0,0	0,0	365,6	36,6	402,1	0,0	-	302,1	100,0	402,1	0,0	0,0
	1000	194,4	1.194,4			1.000,0	206,3	1.206,3			1.000,0	206,3	1.206,3		
Finanziamento medio di periodo				648,11	Finanziamento medio di periodo				687,81	Finanziamento medio di periodo				645,52	
Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,00%	Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,00%	Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,66%	
Tasso effettivo annuo (TAE)				9,44%	Tasso effettivo annuo (TAE)				10,00%	Tasso effettivo annuo (TAE)				10,00%	

AMMORTAMENTO A RATA COSTANTE PARI A € 402,1. REGIME SEMPLICE E COMPOSTO.															Tav. 3
(Capitale € 1.000, rata ann. post. durata 3 anni)															
Anno	REGIME SEMPLICE (10,6%)					REGIME COMPOSTO (10%)									
	PATTUIZIONE					ADEMPIMENTO					PATTUIZIONE				
	3. A Interessi su quota cap. in scad.					3.B Interessi su debito residuo					3.C Interessi comp. su quota cap. in scad.				
	Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito		Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito		Quota capitale	Quota interessi	Rata	Residuo debito	
			Capitale	Interessi maturati				Capitale	Interessi maturati				Capitale	Interessi maturati	
0	-	-	-	1.000	-	-	-	1.000,0	-	-	-	-	1.000,0	0,0	
1	363,5	38,6	402,1	636,5	63,7	302,1	100,0	402,1	697,9	-	365,6	36,6	402,1	634,4	63,4
2	331,6	70,5	402,1	304,9	61,0	332,3	69,8	402,1	365,6	-	332,3	69,8	402,1	302,1	63,4
3	304,9	97,2	402,1	-	-	365,6	36,6	402,1	0,0	-	302,1	100,0	402,1	0,0	0,0
	1000	206,3	1.206,3			1.000,0	206,3	1.206,3			1.000,0	206,3	1.206,3		
Finanziamento medio di periodo				647,14	Finanziamento medio di periodo				687,81	Finanziamento medio di periodo				645,52	
Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,63%	Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,00%	Prezzo ex art. 1284 c.c.				10,66%	
Tasso effettivo annuo (TAE)				9,44%	Tasso effettivo annuo (TAE)				10,00%	Tasso effettivo annuo (TAE)				10,00%	

Le Tav. 1.A / 1.C e le Tav. 2.A / 2.C, con gli interessi riferiti alla quota capitale in scadenza, rispecchiano la pattuizione dei due ammortamenti, distintamente in regime semplice e composto. Le Tav. 1.C / 1.B e le Tav. 2.C / 2.B rispecchiano rispettivamente la pattuizione e l'adempimento dei due ammortamenti, nei valori espressi dal regime composto: nell'ammortamento alla francese, con l'imputazione anticipata degli interessi maturati sul debito residuo (Tav. 2.B), l'adempimento esprime un ordine temporale delle rate (e dei rimborsi) inverso a quello espresso dalla pattuizione in regime composto (Tav. 2.C); ogni altro diverso piano di ammortamento, rispondente a criteri intermedi ai due riportati, esprime la medesima *debenza* degli interessi. Nel passaggio dalla pattuizione all'adempimento, l'inversione non genera, matematicamente alcuna discrasia nel regime finanziario composto, in quanto informato al TAE, mentre determina una modifica del rapporto proporzionale dell'obbligazione accessoria all'obbligazione principale, riconducendolo dal 10,6% dell'*utilizzo medio periodale del capitale* della pattuizione, al 10% dell'*utilizzo medio periodale del capitale* dell'adempimento.

Come è agevole riscontrare nell'ammortamento all'italiana, nell'adempimento con l'imputazione anticipata degli interessi calcolati sul debito residuo (Tav. 1.B) si perviene al medesimo importo (€ 200) della *spettanza* pattuita nell'interesse semplice (Tav. 1.A). Diversamente, nell'ammortamento alla francese, ordinariamente adottato dagli intermediari, con l'imputazione anticipata degli interessi calcolati sul debito residuo si perviene al medesimo importo della *spettanza* inclusa nella rata definita nel tasso composto (€ 206,3), diversa e maggiore della *spettanza* inclusa nella rata calcolata nel tasso semplice (€ 194,4). La produzione di interessi su interessi è definita, a monte, nella rata calcolata in regime composto (€ 402,1); la *debenza* degli interessi, diversamente dall'ammortamento all'italiana, è la medesima sia nell'imputazione anticipata degli interessi maturati (206,3), sia nell'imputazione degli interessi capitalizzati riferiti alla quota capitale in scadenza (€ 206,3). Nell'ammortamento alla francese, l'anima *bullet* dei pagamenti non esprime l'ammontare degli interessi semplici (€ 194,4): per i vincoli di chiusura del piano, la *debenza* non può che esprimere l'ammontare pattuito nell'interesse composto. E' questa una sostanziale differenza che distingue l'ammortamento all'italiana, dove la *spettanza* pattuita corrisponde all'importo espresso dal regime semplice, e l'ammortamento alla francese, dove la *spettanza* pattuita include interessi secondari, nella modalità illecita (*Zero coupon*).

La Tav. 3 evidenzia come risulterebbe alquanto paradossale che, per lo stesso finanziamento (€ 1.000), configurato sulla rata costante (€ 402,1), con l'aggiunta dell'ulteriore onere del pagamento anticipato degli interessi (Tav. 3.B), si pervenga, alla medesima *spettanza* degli interessi, ad un tasso prezzo ex art. 1284 c.c. del 10%, più basso del prezzo di 10,6% espresso dalla medesima rata e *spettanza* (Tav. 3.A),

pattuita nella proporzionalità dell'interesse semplice.

Per il medesimo finanziamento, la rata pattuita in € 402,1 risulterebbe legittima sia nel tasso (TAE) del 10% impiegato in regime composto (Tav. 3.C), sia nel tasso (ex art. 1284 c.c.) del 10,6% impiegato in regime semplice (Tav. 3.A) e, di converso, per il medesimo tasso convenzione del 10% risulterebbe legittima sia la rata di 402,1 calcolata in regime composto (Tav. 2.C) sia la rata di € 398,1 calcolata in regime semplice (Tav. 2.A). Risulta palese, nella circostanza, la violazione del contenuto assolutamente univoco, in corrispondenza del tasso ex art. 1284 c.c., richiamato dalla Cassazione 12276/10. Tale evidenza, da sola, è suscettibile di rimuovere i più diffusi pregiudizi, fondati esclusivamente sull'adempimento, nel riferimento semplicistico alle modalità di calcolo della *debenza* degli interessi riscontrate nel piano di ammortamento che, ancorché appaiano espresse in regime semplice, riflettono la legge del regime composto che informa la velocità di maturazione degli interessi pattuita.

Sommario: 1. Tipologie di piano di ammortamento dei mutui e conformazione del piano di ammortamento “alla francese”. – 2. Le argomentazioni contrarie rispetto all’ammortamento alla francese e il rinvio pregiudiziale del 2023 alla Corte di Cassazione. – 3. Legittimità e trasparenza dei contratti di mutuo con piano di ammortamento alla francese. – 4. Corrispettività degli interessi esigibili rispetto alla prestazione creditizia ed assenza di anatocismo in senso giuridico. – 4.1. La corrispettività degli interessi computati nella rata costante. – 4.2. La corrispettività degli interessi complessivamente generati dal prestito. – 4.3. Equivalenze matematico-finanziarie e analogie giuridicamente rilevanti: l’ammortamento alla francese tra regime c.d. dell’interesse composto e regime c.d. dell’interesse semplice. – 4.4. [Segue] - Liquidazione degli interessi nelle rate periodiche e tasso effettivamente applicato. – 4.5. Ammortamento alla francese ed estinzione anticipata del rapporto con la banca mutuante. – 5. L’imputazione dei pagamenti tra debito per gli interessi e debito per il capitale. – 6. Determinatezza o determinabilità dell’oggetto del contratto e determinatezza del tasso di interessi. – 7. Ammortamento alla francese e norme sulla trasparenza bancaria. – 7.1. Questioni di trasparenza contrattuale e questioni di trasparenza precontrattuale. – 7.2. Le indicazioni idonee per la trasparenza sul mutuo con ammortamento alla francese. – 7.3. Le false prospettive dovute al confronto con altre ipotesi di piano di ammortamento. – 7.4. Trasparenza contrattuale e trasparenza precontrattuale nella normativa nazionale. – 7.5. Norme sulla trasparenza applicabili ai mutui con piano di ammortamento alla francese e compatibilità con la normativa europea. La trasparenza contrattuale. – 7.6. La trasparenza precontrattuale.

1. Tipologie di piano di ammortamento dei mutui e conformazione del piano di ammortamento “alla francese”.

È nota la rilevanza che nello svolgimento del rapporto di mutuo bancario è assunta dal piano di ammortamento, ossia dal piano dettagliato di restituzione del prestito, al tasso di interesse definito nel contratto, con indicazione della quota in linea capitale e della quota in linea interessi che compongono ciascuna singola rata da pagare.

Altrettanto noto, per i lettori di una rivista specialistica, è che il piano di ammortamento può essere predisposto secondo diverse metodologie o modelli, tra i quali si annoverano il metodo “italiano”, quello “tedesco” e quello “francese”, salva la possibilità di adottare metodi ancora diversi, come quello americano o anglosassone, oppure piani di ammortamento personalizzati o, ancora, schemi di rimborso con rata flessibile (in cui si alternano rate di soli interessi e rate di rimborso dell’importo in linea capitale

oppure la rata è costante ma il tasso di interessi e la durata sono variabili, rendendo variabile anche la composizione della rata tra quota capitale e quota di interessi) o schemi di finanziamento *bullet* (finanziamenti con rimborso mediante rate costituite da soli interessi e pagamento della quota capitale in unica soluzione alla fine della durata del prestito)⁰¹.

Nel piano di ammortamento “all’italiana”, ogni rata di rimborso è composta da una quota di capitale costante per tutto il periodo di ammortamento e da una quota interessi che diminuisce nel tempo, con corrispondente diminuzione dell’ammontare della rata nel corso del rapporto.

Il piano di ammortamento “alla tedesca” prevede invece rate con pagamento degli interessi in anticipo, ossia all’inizio del periodo in cui matureranno: la prima rata è costituita solo da interessi ed è pagata al momento dell’erogazione del prestito; la rate successive possono essere uguali una all’altra e contenere una quota di interessi decrescente e una quota di capitale crescente, salva l’eventuale diversità della prima e/o dell’ultima rata rispetto alle altre; l’ultima rata è costituita solo da capitale.

Nel piano di ammortamento “alla francese” l’ammontare delle singole rate è costante e, al loro interno, la quota di capitale è crescente nel corso del rapporto e la quota di interessi è decrescente: all’inizio si pagano soprattutto interessi⁰² (cosa che – a seconda di tasso di interesse, importo e durata del mutuo e periodicità delle rate – potrebbe in alcuni casi capitare, seppure in proporzione inferiore, anche nell’ammortamento “all’italiana”); a mano a mano che le rate vengono pagate e il capitale residuo si riduce, l’ammontare della quota di capitale inserita nella rata aumenta e quello della quota di interessi diminuisce⁰³.

01 Per alcune indicazioni e qualche utile esempio cfr., tra gli altri, F. CACCIAFESTA, *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull’ammortamento alla francese, con alcune osservazioni sul TAEG e sul TAN*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, II, 374 ss., Autore al quale va anche un particolare ringraziamento personale per i chiarimenti sugli aspetti di matematica finanziaria e la cortesia.

02 Considerando quanto risulta dai calcolatori di piani di ammortamento a disposizione, questa specifica caratteristica sembra riguardare il caso in cui il mutuo sia ultradecennale. Diversamente, per i mutui con durata pari o inferiore a dieci anni con tasso di interesse annuo pari o inferiore al 6,95% la quota in linea capitale che compone la rata è superiore alla quota in linea interessi fin dalla prima rata del piano di ammortamento (nel caso di tasso di interesse fisso superiore a quello indicato, tale situazione si verifica dopo alcune rate o dopo i primi anni del piano: in sostanza, più elevato è il tasso di interesse, più elevato è il numero di rate in cui la quota di capitale è inferiore alla quota di interessi).

03 Cfr. l’Allegato 3 («Informazioni generali sul credito immobiliare offerto ai consumatori») del Provvedimento Banca d’Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti».

È stato affermato che la rata costante è aspetto solo eventuale e non già identificativo dell'ammortamento alla francese e che tale ammortamento viene praticato anche per i finanziamenti a tasso variabile con possibile aumento del numero di rate o «con la possibile variazione (con o senza prefissazione di un *cap*) dell'entità della singola rata»⁰⁴.

Il presente scritto si concentrerà sul caso – ricorrente nella pratica e spesso considerato in dottrina e giurisprudenza – dell'ammortamento alla francese, con rata costante, di mutui a tasso fisso.

Per un inquadramento del fenomeno sono essenziali i contributi della matematica finanziaria. Resta tuttavia inteso che le ricostruzioni di matematica finanziaria, così come quelle giuridiche, possono risolvere le questioni inerenti all'ammortamento alla francese sulla base di impostazioni molto diverse e con soluzioni tra loro opposte⁰⁵. Inoltre, e soprattutto, come avvertito dalla Corte di Appello di Roma, «quando si fa riferimento a concetti tratti dalla matematica finanziaria è necessario che degli stessi sia esplicitato il riferimento giuridico e che sia individuato un risultato giuridicamente rilevante conseguente alla loro applicazione. In difetto tale riferimento si risolve nell'impropria invocazione dell'autorità, su una questione eminentemente giuridica, di conclusioni che si assumono scientificamente

04 Cfr., nell'ambito di una ricostruzione molto diversa da quella seguita nel presente contributo, A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2022, I, 646 (anche nt. 8) e 648.

05 Per un esempio concreto, si rinvia all'acceso e non ancora terminato dibattito tra – da un lato – F. CACCIAFESTA, *Prestiti reali e loro modellizzazioni: a proposito di due articoli di C. Mari e G. Aretusi*, in *Il Risparmio*, 2023, fasc. 1, 9 ss.; ID., *Brevi note sulle “brevi note” di G. Aretusi in materia di prestiti*, in *Il Caso.it*, 3 maggio 2023, 1 ss.; ID., *A proposito dell'articolo sulla «Indifferenza al momento dell'equilibrio finanziario»: una risposta, e qualche osservazione*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2023, fasc. 3, 3 ss. (il quale ritiene che la liquidazione nelle rate periodiche degli interessi prodotti dall'applicazione del tasso periodale sul capitale residuo sia fenomeno diverso dall'anatocismo inteso come produzione di interessi su interessi capitalizzati), e – da un altro lato – An. ANNIBALI, Al. ANNIBALI, C. BARRACCHINI, F. OLIVIERI, *Pagare vuol dire capitalizzare*, in *attuariale.eu*, ottobre 2020, 1-4; e – talora con qualche parola di troppo – C. MARI, G. ARETUSI, *Sulla modellizzazione dei prestiti: errori, nonsense e mistificazioni nello scritto di F. Cacciafesta*, in *Il Risparmio*, 2023, fasc. 1, 27 ss. (i quali sostengono in sostanza che, se l'importo degli interessi non è adeguatamente attualizzato, la liquidazione di questi ultimi nelle rate periodiche produce un risultato anatocistico).

fondate in un altro ambito del sapere»⁰⁶.

La tesi opposta, secondo la quale non sarebbe corretto «traslare sul piano prettamente giuridico l'interpretazione di [...] termini prettamente finanziari»⁰⁷, si scontra con il rilievo per cui, quando si tratta di stabilire se si applichi o meno una determinata sanzione giuridica o comunque una determinata regola giuridica, l'interpretazione non può che avvenire sulla base di canoni e criteri giuridici, che si lasciano permeare da concetti, significati e regole tecniche provenienti da altre discipline solo se e nei limiti in cui ciò sia conforme all'ordinamento giuridico e alle scelte di politica del diritto ad esso sottese⁰⁸. L'esplicito o implicito rinvio o richiamo giuridico ad altre discipline o ad altri ambiti dell'esperienza o della tecnica non è un “rinvio in bianco”⁰⁹.

2. Le argomentazioni contrarie rispetto all'ammortamento alla francese e il rinvio pregiudiziale del 2023 alla Corte di Cassazione.

In una prospettiva tanto diffusa quanto fuorviante, riguardo all'ammortamento alla francese si è soliti mettere in primo piano il fatto che la sua conformazione e la relativa composizione delle rate di rimbor-

06 Cfr. App. Roma, 30 gennaio 2020, n. 731, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, II, 232 (par. 4 della sentenza). Sui rapporti tra diritto e matematica finanziaria rispetto al mutuo con ammortamento alla francese si vedano inoltre le considerazioni di R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, I, 201 ss.; V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese verso l'esame delle Sezioni Unite, fra la matematica ed il diritto*, in questa *Rivista*, gennaio 2024, 6, 39-40 e 53-54; A. QUINTARELLI, *Ancora sul mutuo con ammortamento francese a rata costante e sull'anatocismo: le regole del diritto e della matematica finanziaria*, in *Il Caso.it*, 17 settembre 2021, 2-3; ID., *Leibniz e il mutuo feneratizio con ammortamento “alla francese” a rata fissa*, ivi, 30 aprile 2020, 25.

07 Cfr. An. ANNIBALI, Al. ANNIBALI, C. BARRACCHINI, F. OLIVIERI, *Pagare vuol dire capitalizzare*, cit., 1, secondo la cui opinione, innanzitutto, «termini quali “interessi scaduti”, “capitalizzazione composta” e “capitalizzazione semplice” riguardano concetti quantificabili solo a seguito di meri calcoli matematici, basati sui principi fondamentali della matematica finanziaria» e, in secondo luogo, la tesi che nega il carattere anatocistico dei piani di ammortamento che usano il regime dell'interesse composto (o comunque prevedono la liquidazione degli interessi nelle rate periodiche senza un'adeguata attualizzazione dell'importo degli stessi) avrebbe il difetto di «traslare su un piano prettamente giuridico l'interpretazione di alcuni termini prettamente finanziari».

08 Cfr., con altre parole, Cass., 25 ottobre 1972, n. 3224, per la quale la tesi secondo cui, quando il tasso di interessi (nominale) è stabilito in termini annui, la previsione della liquidazione degli interessi in rate infrannuali dovrebbe portare ad uno sconto per l'attualizzazione dell'importo, «pur ispirata a criteri economici degni di considerazione, non è suscettiva d'essere ricondotta, sotto qualunque profilo si cerchi di giustificarla, ad un principio giuridico generale, e il problema deve perciò essere ricondotto alle dimensioni di problema interpretativo, concernente le norme o i patti che regolino in particolare la misura degli interessi o le modalità del loro pagamento».

09 Per esempio, sulla differenza tra la nozione giuridica e la nozione economica di «interessi» cfr., in luogo di molti, M. LIBERTINI, voce *Interessi*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano, 1972, 95 nt. 1.

so comportano la conseguenza per cui – a parità di capitale mutuato, durata del prestito, tasso di interesse annuo nominale (TAN.) e periodicità delle rate – l'importo totale degli interessi dovuti è superiore a quello degli interessi dovuti nel mutuo con ammortamento all'italiana.

A tale osservazione si aggiunge che, nei piani di ammortamento alla francese impiegati correntemente, l'importo delle rate è individuato nella pratica sulla base di una formula matematica tipica del regime finanziario c.d. dell'interesse composto, nella quale – si afferma – «il tempo è esponente e non fattore» e gli interessi aumentano «in misura esponenziale», mentre nelle formule matematiche riconducibili al regime finanziario c.d. dell'interesse semplice gli interessi aumentano in misura lineare e proporzionale alla durata del prestito e, nel caso di rateizzazione del rimborso, l'importo nominale degli interessi liquidati nelle rate periodiche dovrebbe essere ridotto attraverso un'operazione matematica di attualizzazione, con corrispondente riduzione del montante (ossia il debito totale, costituito dal capitale da restituire e dagli interessi da corrispondere complessivamente)¹⁰.

In seguito a queste osservazioni, i contratti di mutuo con piano di ammortamento alla francese sono stati oggetto di rilievi critici sia in alcuni contributi dottrinali, sia da parte di alcuni tribunali. Secondo questi rilievi critici, le clausole di tali contratti relative all'ammortamento del prestito:

(a) in ragione dell'adozione del regime c.d. dell'interesse composto, determinano un risultato anatocistico vietato dall'art. 1283 c.c. e dall'art. 120, comma 2, t.u.b., anche in combinazione con l'art. 1344 c.c. (che stabilisce l'illiceità della causa delle pattuizioni elusive di norme imperative)¹¹, e sono pertanto nulle;

(b) comportando l'inserimento, all'interno della rata, anche di interessi anticipati rispetto alla scadenza per il rimborso della quota residua di capitale su cui questi ultimi sono calcolati, determinano un'attri-

¹⁰ Per un confronto tra il piano di ammortamento alla francese predisposto secondo il regime dell'interesse composto e l'ipotesi di un piano di ammortamento predisposto secondo il regime dell'interesse semplice si vedano le considerazioni di Trib. Massa, 7 novembre 2018, n. 797; An. ANNIBALI, Al. ANNIBALI, C. BARRACCHINI, F. OLIVIERI, *Pagare vuol dire capitalizzare*, cit., 1-4; e R. MARCELLI, *Finanziamento con ammortamento alla francese. La sentenza del Tribunale di Torino (E. Astuni, 18 febbraio 2022) ritiene priva di vizi la formulazione contrattuale: esame critico*, in *Rivista di Diritto del Risparmio - Approfondimenti*, 2022, 16-27.

¹¹ Cfr. D. PROVENZANO, *Il rapporto scientifico dell'AMASES 2022/01 - Le ragioni del contrasto con il diritto. Quando la matematica finanziaria finisce per rinnegare se stessa*, in *Le Controversie Bancarie*, febbraio 2023, e in An. ANNIBALI, Al. ANNIBALI, C. BARRACCHINI, F. OLIVIERI, D. PROVENZANO, *Contro-rapporto al Rapporto scientifico dell'AMASES 2022/01 su anatocismo nei mutui. Raccolta di articoli relativi a considerazioni critiche di tipo matematico e giuridico*, 7 agosto 2023, 52 ss. (da cui si cita), 66.

buzione nulla per difetto di causa, in quanto – si afferma – non è consentito al creditore di pretendere il pagamento di interessi per un capitale di cui il debitore non abbia ancora goduto e dunque per una prestazione creditizia non ancora compiutamente effettuata. In via connessa, le suddette clausole, nel caso in cui il cliente intenda estinguere anticipatamente il rapporto con la banca mutuante o beneficiare della c.d. portabilità del mutuo, comportano che il mutuatario si troverà ad avere già corrisposto interessi calcolati su una quota residua di capitale che ancora non è divenuta esigibile, i quali costituiscono un costo occulto che in via indiretta rende ingiustificatamente onerosa e/o disincentiva l'estinzione anticipata o l'eventuale surrogazione o portabilità del mutuo, in violazione degli artt. 120-ter e 120-quater, commi 4 e 6, t.u.b. e, per i consumatori, degli artt. 120-quaterdecies.1 (sul credito immobiliare) e 125-sexies t.u.b.¹²;

(c) determinano una violazione del diritto del debitore, previsto dall'art. 1193 c.c., di scegliere, all'atto del pagamento delle rate, quale debito intende soddisfare per primo tra il debito per capitale e quello per interessi o, comunque, sono impugnabili, ai sensi dell'art. 1195 c.c., per «dolo o sorpresa» ad opera della banca ai danni del cliente nell'imputare al debito per interessi una porzione eccessiva del pagamento delle rate della prima parte del piano di ammortamento, laddove una maggiore imputazione alla quota in linea capitale produrrebbe invece una riduzione più rapida del capitale residuo e quindi una riduzione degli interessi complessivamente dovuti¹³;

(d) in caso di mancata specificazione contrattuale delle modalità di determinazione delle rate del piano di ammortamento con le relative quote in linea capitale e in linea interessi e/o dell'utilizzazione dell'ammortamento alla francese e/o dell'individuazione dell'importo delle rate secondo il regime finanziario c.d. dell'interesse composto, sono nulle per indeterminabilità dell'oggetto della pattuizione, ai sensi degli artt. 1346 e 1418 c.c.¹⁴, o invalide o inefficaci per violazione della norma dell'art. 1284, comma 3, c.c.

¹² Cfr., con argomentazioni sempre da tenere presenti, N. DE LUCA, *Mutuo alla francese: anatocismo, indeterminatezza od altro. Di sicuro c'è qualcosa che non va*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, II, 245-248. Si veda altresì V. FARINA, *Interessi, finanziamento e piano di ammortamento alla francese: un rapporto problematico*, in *Contratti*, 2019, 450.

¹³ Per il richiamo all'art. 1195 c.c., R. MARCELLI, *Finanziamento con ammortamento alla francese. La sentenza del Tribunale di Torino*, cit., 6; e, anche sotto il profilo della valutazione sulla meritevolezza o non meritevolezza di tutela delle clausole dei contratti di mutuo dalle quali deriva l'ammortamento alla francese, A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»*, cit., 659 ss., il quale richiama altresì l'art. 1185, comma 2, c.c., nella parte in cui prevede che il debitore che, ignorando l'esistenza di una data di esigibilità del credito, abbia compiuto il pagamento in via anticipata rispetto a tale data può ripetere, nei limiti della perdita subita, ciò di cui il creditore si sia arricchito per effetto del pagamento anticipato [a quest'ultimo riguardo si noterà tuttavia *infra* (paragrafi 4.2, 4.3, 4.4, 5 e 7.2) che l'ammortamento alla francese non prevede alcun pagamento anticipato rispetto ai termini di esigibilità].

¹⁴ Sul tema, A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»*, cit., 648.

che impone la determinazione e quindi la determinatezza o determinabilità del tasso di interesse, in difetto della quale si applica il tasso di interesse legale¹⁵;

(a) in assenza della specificazione contrattuale delle modalità di composizione delle rate tra capitale e interessi e/o dell'adozione dell'ammortamento alla francese e/o dell'utilizzazione del regime dell'interesse composto, sono nulle per violazione della trasparenza o informazione personalizzata inderogabilmente richiesta dall'art. 117, commi 4, 6 e 7, t.u.b.¹⁶ per il tasso di interesse e ogni altro prezzo o condizione praticati¹⁷;

(b) in mancanza della suddetta specificazione¹⁸ nella documentazione precontrattuale, comportano una responsabilità precontrattuale della banca mutuante per violazione delle regole di trasparenza e correttezza imposte dagli articoli 116¹⁹ e 127 t.u.b. e, nei confronti del cliente consumatore, per violazione dell'obbligo di fornire al consumatore stesso le informazioni personalizzate necessarie per consentirgli di confrontare le diverse offerte di credito sul mercato, valutarne le implicazioni e assumere una decisione informata in merito alla stipulazione del contratto di credito e/o per violazione dell'obbligo di fornire al consumatore spiegazioni e chiarimenti adeguati sui contratti di credito e sui servizi accessori proposti, in modo da consentirgli di valutare se il contratto di credito e i servizi accessori siano adatti alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria, ai sensi dell'art. 120-*novies*, commi 2 e 5, t.u.b., sul credito immobiliare ai consumatori, e dell'art. 124, commi 1 e 5, t.u.b., sul credito al consumo²⁰.

Nel 2023 un tribunale ha disposto il rinvio pregiudiziale alla Corte di Cassazione a norma dell'art. 363-*bis* c.p.c., chiedendo alla Suprema Corte di chiarire «se la mancata indicazione della modalità di ammor-

¹⁵ Cfr. Trib. Cremona, 28 marzo 2019, n. 227.

¹⁶ Può essere utile rilevare che, per i contratti di credito ai consumatori, l'art. 125-*bis* t.u.b. rinvia ai commi 2, 3 e 6 dell'art. 117 t.u.b. e stabilisce per il resto una disciplina che, rispetto a quella dell'art. 117 t.u.b., richiede ulteriori informazioni e presenta alcune diversità.

¹⁷ Cfr. A.A. DOLMETTA, *Ammortamento alla francese e prescrizione di «forma-contenuto» ex art. 117, comma 4^o, t.u.b.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, II, 651-652; V. FARINA, *Interessi, finanziamento e piano di ammortamento alla francese*, cit., 451; A. ARETUSI, A. TANZA, *TAEG, interesse semplice, interesse composto e anatocismo: i documenti inediti della Commissione Europea*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2024, fasc. 1, 27 ss.; e, nell'ambito di una ricostruzione complessivamente diversa, M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese: molti equivoci e un fondo di verità*, in *Dir. banc.*, 17 ottobre 2023, 13-14.

¹⁸ Il riferimento è alla specificazione di cui sopra (nel testo), *sub* lettera (e).

¹⁹ Cfr. M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese*, cit., 15.

²⁰ Cfr. R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 211 ss.; ID., *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni unite*, in questa *Rivista*, Novembre 2023, 5-6.

tamento c.d. “alla francese” e/o del regime di capitalizzazione “composto” degli interessi passivi all’interno di un contratto di mutuo bancario stipulato nella vigenza del Decreto Legislativo n. 385 del 1993, anche per il caso in cui la modalità di ammortamento c.d. “alla francese” ed il regime di capitalizzazione “composto” siano desumibili dal cliente facendo ricorso al complesso delle condizioni economiche e contrattuali pattuite (comprese quelle contenute nel piano di ammortamento allegato al contratto), integri oppure no un’ipotesi di nullità parziale del contratto di mutuo bancario ai sensi dell’art. 117, comma 4, del D.Lgs. n. 385/1993, con le conseguenze di cui al comma 7 della succitata disposizione»²¹, ossia l’applicazione (a) del tasso di interesse nominale minimo dei buoni ordinari del Tesoro annuali o di altri titoli similari eventualmente indicati dal Ministero dell’Economia e delle Finanze, emessi nei dodici mesi precedenti alla conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, emessi nei dodici mesi precedenti allo svolgimento dell’operazione e (b) degli altri prezzi e condizioni pubblicizzati per le corrispondenti categorie di operazioni e servizi al momento della conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, al momento in cui l’operazione è effettuata o il servizio viene reso, restando inteso che in mancanza di pubblicità nulla è dovuto²².

La questione è stata assegnata alle Sezioni Unite e sembra destinata a fare ancora discutere²³. Secondo il provvedimento di assegnazione alle Sezioni Unite, «La questione è quali conseguenze derivino dalla omessa indicazione, all’interno di un contratto di mutuo bancario, del regime di capitalizzazione “composto” degli interessi debitori, pure a fronte della previsione per iscritto del tasso annuo nominale (TAN), nonché della modalità di ammortamento “alla francese”: in particolare, se tale carenza di espres- sa previsione negoziale possa comportare l’indeterminatezza o l’indeterminabilità del relativo oggetto, con conseguente nullità strutturale in forza del combinato disposto degli artt. 1346 e 1418, secondo comma, cod. civ. nonché – stante la specialità della materia bancaria, soggetta alla disciplina del d.lgs. n. 385 del 1993 (TUB) – la violazione delle norme in materia di trasparenza e, segnatamente, di quella di cui all’art. 117, comma 4, TUB, che impone, sotto pena di nullità, che i contratti indichino il tasso d’interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori

²¹ Trib. Salerno, 19 luglio 2023 (ordinanza).

²² Così il comma 7 dell’art. 117 t.u.b. Per i contratti di credito ai consumatori, si veda invece l’art. 125-bis t.u.b.

²³ Cfr. Prima Presidente Corte di Cassazione, 7 settembre 2023 (ordinanza), pubblicata in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, II, 645 ss., con nota di A.A. DOLMETTA, *Ammortamento alla francese e prescrizione di «forma-contenuto» ex art. 117, comma 4^o, t.u.b.*, cit., 648 ss.

oneri in caso di mora»²⁴. Il provvedimento aggiunge: «Si tratta, in particolare, di stabilire, con riguardo al piano di ammortamento alla francese, se il finanziamento sia viziato per la indeterminatezza delle condizioni pattuite, sotto diversi aspetti: l'omessa pattuizione del regime di capitalizzazione composta in luogo del regime di capitalizzazione semplice, che si afferma essere prescritto dall'art. 821 cod. civ., e l'applicazione al finanziamento di un tasso effettivo differente e maggiore rispetto al TAN pattuito»²⁵.

Nel caso concreto alla base del rinvio alla Corte, il contratto di mutuo recava l'indicazione del numero di rate da restituire, del loro ammontare, del TAN (tasso annuo nominale, ossia il c.d. tasso di interesse annuo), di un TAE (tasso annuo effettivo) maggiore del TAN in ragione della previsione di rate infrannuali (di solito: mensili), nonché del piano di ammortamento con la specificazione dell'ammontare e della composizione delle singole rate con precisazione di quanto dovuto in linea capitale e di quanto dovuto in linea interessi (inoltre – sebbene ciò non assuma rilievo rispetto all'impostazione e alle conclusioni del presente contributo – il contratto e il rapporto tra banca e cliente, dato che il contratto era stato stipulato il 20 dicembre 2007, erano sottoposti ad una normativa primaria e ad una normativa secondaria parzialmente diverse da quelle attuali).

Il mutuo con ammortamento alla francese era già stato sottoposto all'attenzione della stessa Corte di Cassazione²⁶ e su di esso si sono pronunciati la giurisprudenza di merito²⁷ e l'ABF, anche con il suo Collegio di Coordinamento²⁸, ma si è trattato di casi e problemi giuridici non sempre o non del tutto coincidenti con quelli sottoposti in via pregiudiziale alle Sezioni Unite.

3. Legittimità e trasparenza dei contratti di mutuo con piano di ammortamento alla francese.

Le argomentazioni svolte contro i contratti di mutuo con piano di ammortamento alla francese non possono essere condivise. L'impiego di tale piano di ammortamento risulta perfettamente legittimo,

24 Cfr. Prima Presidente Corte di Cassazione, 7 settembre 2023 (ordinanza), 1-2 (in *Banca, borsa, tit. cred.*, cit., 645-646).

25 Cfr. Prima Presidente Corte di Cassazione, 7 settembre 2023 (ordinanza), 2 (in *Banca, borsa, tit. cred.*, cit., 646).

26 Cfr. Cass., 24 maggio 2021, n. 14166 (ordinanza interlocutoria), commentata da N. DE LUCA, G. RIPA DI MEANA, *Non è detto gli interessi esigibili siano anche maturati*, in *Diritto Bancario - Approfondimenti*, luglio 2021, 1 ss.; e, in relazione alle agevolazioni creditizie (rateizzazioni fiscali) che possono essere concesse dall'ente per la riscossione in materia tributaria, Cass., sez. trib., 2 ottobre 2023, n. 27823.

27 Per riferimenti alla giurisprudenza di merito, cfr. *infra*, par. 4.2 (in nota).

28 Cfr. Collegio di Coordinamento ABF, 8 novembre 2022, n. 14376.

anche sotto il profilo della trasparenza²⁹.

Gli argomenti contrari alla legittimità delle clausole dei contratti di mutuo con ammortamento alla francese diffusi nella prassi o delle relative condotte precontrattuali della banca saranno esaminati nello stesso ordine in cui sono stati sopra elencati³⁰, a partire da quelli incentrati sull'anatocismo e sulla conformazione del rapporto contrattuale e del relativo piano di ammortamento³¹ fino ad arrivare agli ultimi due, che riguardano l'applicazione delle norme in materia di trasparenza bancaria³² e sollevano le questioni ritenute più delicate.

Conviene tuttavia anticipare che la soluzione delle diverse questioni si inserisce in un quadro sistematico unitario, in quanto la corretta applicazione delle norme, incluse quelle in materia di trasparenza di cui si tratterà nell'ultima parte del lavoro, dipende da una preventiva corretta individuazione del modo in cui sono conformati il rapporto contrattuale ed il relativo piano di ammortamento.

Per formarsi un'idea con sufficiente cognizione di causa occorrerebbe avere presente visivamente un piano di ammortamento alla francese e, per un paragone tra differenti modalità di sviluppo del rapporto e degli importi, un piano di ammortamento all'italiana (ovviamente con lo stesso capitale mutuato e tasso di interesse annuo nominale e con la stessa durata del prestito e periodicità delle rate): tali piani possono essere ottenuti in modo agevole attraverso uno dei calcolatori disponibili in rete (e quindi attraverso qualsiasi dispositivo elettronico connesso alla stessa), con relativa indicazione delle rate periodiche e delle quote in linea capitale e in linea interessi che compongono ciascuna rata, nonché del

29 Come si rileverà *infra* (paragrafi dal 7.1 al 7.6), il contratto di mutuo deve comunque indicare una lunga serie di elementi che lo rendono giuridicamente trasparente, tra i quali l'importo e la durata del prestito, il TAN (e, per il credito ai consumatori, il tasso annuo effettivo globale, o TAEG), il piano di rimborso con l'importo e la periodicità delle rate, nonché gli altri eventuali prezzi o condizioni praticati. Per i contratti di credito al consumo tutti i prezzi e le condizioni praticati devono essere inclusi in quell'indicatore sintetico di costo (ISC) consistente nel tasso annuo effettivo globale da pubblicizzare ai sensi dell'art. 125-bis t.u.b., ossia il TAEG, il quale, nel credito al consumo, deve essere anche indicato nel contratto. Nei finanziamenti a clienti diversi dai consumatori il TAEG deve essere inserito nel foglio informativo e nel documento di sintesi [cfr. Sez. II, par. 8.2, del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari - Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti»]. Per tali rapporti (finanziamenti per clienti diversi dai consumatori) la giurisprudenza ha invece ritenuto non necessaria l'indicazione del TAEG nel contratto: Cass., 13 dicembre 2023, n. 34889 (ordinanza); Cass., 22 maggio 2023, n. 14000; Cass., 14 febbraio 2023, n. 4597; Cass., 9 dicembre 2021, n. 39169.

30 Cfr. *sopra*, par. 2.

31 Cfr. *infra*, paragrafi 4 e 5.

32 Cfr. *infra*, paragrafi da 7.1 a 7.6.

totale degli interessi da corrispondere in ciascun anno e poi complessivamente per l'intera durata del prestito.

In ogni caso, nell'esposizione che segue si procederà come se i calcolatori di piani di ammortamento non fossero disponibili.

4. Corrispettività degli interessi esigibili rispetto alla prestazione creditizia ed assenza di anatocismo in senso giuridico.

Innanzitutto, non risponde al funzionamento del piano di ammortamento alla francese la tesi per cui, in ragione dell'applicazione del regime c.d. dell'interesse composto, tale piano determinerebbe un risultato anatocistico, vietato dall'art. 1283 c.c. (per il quale, in mancanza di usi contrari, gli interessi scaduti possono produrre interessi solo dal giorno della domanda giudiziale o per effetto di convenzione posteriore alla loro scadenza, e sempre che si tratti di interessi dovuti almeno per sei mesi), e dall'art. 120, comma 2, t.u.b. (per il quale gli interessi debitori maturati non possono produrre interessi ulteriori, salvo quelli di mora, e sono calcolati esclusivamente sulla sorte capitale).

Inoltre, sebbene sia vero che, in caso di scioglimento anticipato del rapporto con la banca mutuante, il mutuatario si troverebbe ad avere già pagato interessi calcolati su una quota residua di capitale che non era ancora divenuta esigibile (circostanza che peraltro può verificarsi, seppure per un ammontare inferiore, anche per l'ammortamento all'italiana), non risponde alla realtà l'assunto secondo cui nelle rate dei piani di ammortamento alla francese sarebbero inseriti interessi non ancora maturati o comunque privi di causa in quanto non corrispondenti al godimento del capitale già avvenuto e ad una prestazione creditizia già effettuata, i quali per di più configurerebbero un costo occulto, in contrasto con le norme sull'estinzione anticipata e sulla surrogazione nel mutuo (artt. 120-ter e 120-quater, commi 4 e 6, t.u.b. e, per i consumatori, degli artt. 120-quaterdecies.1 e 125-sexies t.u.b.).

Con riferimento a questi profili è necessario richiamare, sul piano generale, l'insegnamento fondamentale per cui, nei contratti di credito, il nesso di corrispettività non corre tra il denaro inizialmente consegnato e quello da restituire, ma corre tra – da un lato – la *situazione intermedia*, con carattere di *durata*, definibile come «prestazione creditizia» e consistente nella *rinuncia al potere* o *mancanza di potere* del creditore di ottenere la restituzione del capitale nel corso ordinario del rapporto e nel connesso riconoscimento al mutuatario di un'*immunità* dalla soggezione a tale potere e – dall'altro lato – il

pagamento dei correlativi interessi³³. Non importa se dal punto di vista materiale il mutuatario utilizza e trasferisce a terzi le somme ricevute e quindi non ne può più disporre; né importa che la moneta sia un bene particolare, perché se ne può godere solo facendone uso mediante disposizione³⁴; e neppure interessa, ancora, che il prestito di denaro determini, piuttosto che la concessione di un semplice diritto di godimento di un bene, l'acquisto della titolarità delle somme da parte del mutuatario: dal punto di vista tecnico e giuridico è invece centrale, nel mutuo, la concessione del godimento del capitale – verrebbe da dire: la *concessione del godimento del prestito* – intesa come attribuzione di un determinato capitale con *facoltà concessa per un determinato periodo di tempo al mutuatario*, di cui quest'ultimo può beneficiare secondo i termini della legge e del contratto e sulla base del piano di rimborso pattuito, *di non effettuare la restituzione*³⁵.

Tali chiarimenti mettono in luce la rilevanza giuridica delle specifiche caratteristiche della situazione che il contratto determina tra la data iniziale del prestito e la scadenza del medesimo (per esempio, la rilevanza della previsione o meno di rate periodiche; la rilevanza della loro periodicità e del loro ammontare; quella della liquidazione di interessi all'interno delle stesse, e così via). Essi inoltre, nello spostare l'accento dal confronto tra flussi in entrata e flussi in uscita al confronto tra gli interessi in concreto maturati e l'effettiva durata e misura del godimento del capitale nelle fasi intermedie del rapporto, for-

33 Cfr. G. TERRANOVA, *Appunti per uno studio sullo sconto bancario*, Palermo, 1984 (estratto da *Economia e credito*, nn. 3-4, 1984), 52-58; e ID., *La struttura delle situazioni soggettive: contributo ad una semantica dell'obbligo*, in *Europa e dir. priv.*, 2002, 523-532 e 549 ss., il cui inquadramento del concetto giuridico di «prestazione creditizia» risulta particolarmente utile anche per impostare in modo corretto le questioni inerenti al mutuo con ammortamento alla francese. Tra gli altri importanti studi sul tema, E. SIMONETTO, *I contratti di credito*, Padova, 1953, 52-53, per il quale «A dar un significato economico a questi due trasferimenti» di somme «in senso inverso interviene la concessione del tempo. È essenziale al concetto stesso del negozio di credito che il diritto del creditore alla restituzione e la corrispondente obbligazione del debitore restino inattivi per un certo periodo, onde per la durata di questo periodo il debitore possa comportarsi come se nel suo patrimonio vi fosse un certo valore positivo in più [...]. La consegna delle cose merita un trasferimento *corrispondente*; alla concessione del tempo si addiende invece in seguito alla promessa espressa o tacita di un *corrispettivo*, cioè degli interessi» (p. 52); «L'interesse si rivela adunque come il prezzo del tempo (*Zeitlohn*), [...] del tempo per il quale una certa situazione si protrae: corrispettivo di un sacrificio economico durevole» (p. 52). Si vedano, inoltre, nell'ambito di ricostruzioni diverse, M. FRAGALI, *Mutuo*, II ed., *Commentario del codice civile a cura di A. Scialoja e G. Branca*, art. 1813-1822, Bologna-Roma, 1966, 54 ss. e 61 ss.; e A. FIORENTINO, *Del conto corrente. Dei contratti bancari*, II ed., *Commentario del codice civile a cura di A. Scialoja e G. Branca*, art. 1823-1860, Bologna-Roma, 1969, 35-36.

34 Su tale particolarità, P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, I, *Parte generale*, II ed., Torino, 2004, 255.

35 Cfr. in sostanza, con rielaborazione critica rispetto alla terminologia dell'art. 820, comma 3, c.c. (per il quale gli interessi costituiscono il corrispettivo del godimento che altri abbia del capitale) e incentrando il discorso sull'aspetto della «durata», di cui all'art. 821, comma 3, c.c., G. TERRANOVA, *Appunti*, cit., 52-58; e ID., *La struttura*, cit., 523 ss. e 549 ss.

niscono criteri idonei a funzionare da filtro o adattatore nel recepimento delle dinamiche matematico-finanziarie sul piano giuridico³⁶.

Sullo specifico piano del mutuo con ammortamento alla francese, occorre in proposito prendere atto di tre ordini di rilievi, spesso sottovalutati:

(i) anche nell'ammortamento alla francese, gli interessi contenuti in ciascuna rata corrispondono esattamente alla remunerazione di una prestazione creditizia e di un correlativo godimento del capitale *già avvenuti*;

(ii) anche nell'ammortamento alla francese, gli interessi complessivamente generati dal prestito remunerano in modo *proporzionato* una prestazione creditizia *effettiva*, che trova un riflesso e una dimostrazione nel fatto che, per circa un terzo o oltre del rapporto, la rata costante è di importo inferiore a quello delle rate dei piani di ammortamento all'italiana di prestiti di pari ammontare, durata, tasso annuo nominale (TAN) e periodicità delle rate;

(iii) nei piani di ammortamento alla francese correntemente in uso, il fatto che l'importo della rata costante sia calcolato secondo il regime finanziario dell'interesse composto è giuridicamente irrilevante, perché il relativo calcolo è vincolato a condizioni in seguito alle quali – dati l'ammontare e la durata del prestito, il tasso annuo nominale e la periodicità delle rate – l'importo della rata può essere soltanto uno, indipendentemente dal regime finanziario a cui sia riconducibile la formula utilizzata per il calcolo³⁷.

Ciascuno di questi rilievi, tra loro in vario modo connessi, richiede qualche approfondimento³⁸.

4.1. La corrispettività degli interessi computati nella rata costante.

Il primo ordine di rilievi attiene all'equilibrio tra la quota di interessi computata in ciascuna rata periodi-

³⁶ Cfr. *infra*, par. 4.1, 4.2, 4.3 e 4.4.

³⁷ Su quest'ultimo punto, F. CACCIAFFESTA, *L'ammortamento alla francese. Leggende dure a morire*, in *Il Caso.it*, 10 marzo 2022, 3-4; ID., *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull'ammortamento alla francese*, cit., 381-382; e F. PRESSACCO, F. BECCACECE, F. CACCIAFFESTA, G. FAVERO, P. FERSINI, M. LI CALZI, F. NARDINI, L. PECCATI, L. ZIANI, *Rapporto scientifico A.M.A.S.E.S. - 2022/01, Anatocismo nei piani di ammortamento standardizzati tradizionali*, Udine, 2022, 30. Tra i contributi in senso contrario, D. PROVENZANO, *Il rapporto scientifico dell'AMASES 2022/01 - Le ragioni del contrasto con il diritto. Quando la matematica finanziaria finisce per rinnegare se stessa*, cit., 79 ss.

³⁸ Cfr. *infra*, par. 4.1, 4.2, 4.3 e 4.4.

ca, l'ammontare del capitale mutuato e la durata del godimento di tale capitale da parte del mutuatario tra una rata e l'altra.

In sintesi: nell'ammortamento alla francese – così come nell'ammortamento all'italiana e in altri piani di ammortamento correntemente in uso (diversi da quelli “alla tedesca”) – gli interessi che compongono la rata sono «anticipati» solo nel senso che essi divengono esigibili prima della data di esigibilità del capitale su cui si calcolano, non già nel senso che essi corrispondono ad un godimento del capitale ancora non avvenuto³⁹.

In particolare, il mutuo con piano di ammortamento alla francese – oltre a prevedere rate di ammontare costante dall'inizio alla fine del rapporto creditizio composte da una quota in linea interessi decrescente e da una quota in linea capitale crescente nel tempo – si connota, come altri prestiti correntemente in uso, per il fatto che l'ammontare della quota di interessi inserita in ciascuna rata corrisponde agli interessi dovuti sul debito per il capitale residuo (con scadenza attuale o futura) per il godimento nel periodo che parte dalla data di scadenza della rata precedente e arriva alla data di scadenza della nuova rata che diviene esigibile⁴⁰.

Tale quota di interessi, pur divenendo contrattualmente esigibile prima dell'esigibilità contrattuale dell'intero capitale residuo su cui essa è calcolata, corrisponde *unicamente* al «godimento» del capitale residuo da parte del mutuatario fino alla data di scadenza della rata in cui la suddetta quota di interessi è inserita e, dunque, alla parte di prestazione creditizia effettuata dalla banca fino a quella data.

La possibilità di prevedere contrattualmente date di esigibilità differenziate tra interessi e capitale sul quale essi sono calcolati è indirettamente confermata dall'autonomia riconosciuta all'obbligazione di rimborso degli interessi da parte dell'art. 1820 c.c., il quale prevede la facoltà del mutuante di chiedere la risoluzione del contratto qualora il mutuatario non adempia l'obbligo di pagamento degli interessi, senza che si debba attendere di verificare se sarà adempiuto o meno l'obbligo di rimborso dell'importo

39 Cfr., tra gli altri, F. CACCIAFESTA, *Il “regime dei prestiti”. Osservazioni critiche su un articolo di D. Nardone e F. Cappelluti*, in *Il Caso.it*, 4 marzo 2023, 3; V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 12-13 e 25; e, in sostanza, G. MUCCIARONE, *Ammortamento alla francese: meritevolezza e trasparenza*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, I, 601.

40 Cfr. App. Roma, 30 gennaio 2020, n. 731, cit., 230 (par. 4 della sentenza); e, in sostanza, App. Torino, 17 settembre 2020, n. 905. In dottrina, M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese*, cit., 9, anche nt. 13; e R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 206.

in linea capitale⁴¹.

Inoltre, indipendentemente da questa disposizione, sarebbe arbitrario ed incoerente fare discendere dalla rinuncia volontaria del mutuante all'esigibilità relativa ad un certo capitale o ad una quota dello stesso per un determinato periodo di tempo – ossia da una temporanea inesigibilità che è del tutto volontaria – l'automaticità o addirittura la necessità di una parallela rinuncia temporanea all'esigibilità

41 Per un richiamo a tale disposizione, App. Roma, 30 gennaio 2020, n. 731, cit., 232 (par. 4 della sentenza); e, tra gli altri, R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 205-206. Con riferimento alla possibile anteriorità della data di esigibilità degli interessi rispetto a quella di esigibilità della quota di capitale su cui essi sono calcolati vengono talora richiamati anche l'art. 120 t.u.b. (G. MUCCIARONE, *Ammortamento alla francese*, cit., 601) e l'art. 1499 c.c., per il quale, salvo diversa pattuizione, qualora la cosa venduta e consegnata al compratore produca frutti o altri proventi, decorrono gli interessi sul prezzo, anche se questo non è ancora esigibile (G.B. BARILLÀ, F. NARDINI, *Legittimità dell'ammortamento alla francese e lo “spettro” dell'anatocismo. Un po' di chiarezza tra matematica e diritto*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, I, 684. In generale, sulla distinzione tra debito per interessi e debito per capitale, Cass., 22 maggio 2014, n. 11400. Alcune decisioni dell'ABF fanno riferimento anche all'art. 1282 c.c., ritenendo che lo stesso indirettamente consenta di prevedere in via contrattuale che gli interessi decorrano anche su crediti non ancora esigibili (cfr. Collegio ABF Torino, n. 5149/2022 del 28 marzo 2022; e Collegio ABF Milano, n. 6906/2022 del 3 maggio 2022, n. 6244/2022 del 19 aprile 2022, n. 8487/2022 del 31 maggio 2022, e n. 6650/2022 del 28 aprile 2022). Tuttavia, è vero che tale disposizione non esclude che la legge o il contratto possano legittimamente prevedere la produzione di interessi in relazione a crediti inesigibili, ma è altrettanto vero che essa si limita a prevedere che i crediti pecuniari liquidi ed esigibili producano interessi di pieno diritto, ossia anche quando questi ultimi non siano stati concordati, e che la legge o il contratto possano stabilire il contrario. Sul tema, tra gli altri, A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»*, cit., 651-652. Sulla distinzione tra debito per interessi e debito per il capitale si è soliti richiamare anche l'art. 2948, unico comma, n. 4), c.c., per il quale l'obbligazione per gli interessi si prescrive in cinque anni. Tuttavia, secondo Cass., 10 febbraio 2023, n. 4232, «il criterio informatore di tale ultima disposizione normativa è quello di liberare il debitore dalle prestazioni scadute, quando esse siano periodiche, ossia debbano essere soddisfatte periodicamente ad anno, od in termini più brevi, e, pertanto, dalla previsione di tale norma esula l'ipotesi di debito unico, rateizzato in più versamenti periodici. Di conseguenza, quando nei versamenti rateizzati sono inclusi gli interessi sulla somma dovuta, anche il debito di interessi si sottrae all'applicazione della prescrizione quinquennale, giacché identica è la *causa debendi* sia della prestazione principale che di quella degli interessi (Cass., sez. 1, 15/07/1965, n. 1546)». Nello stesso senso, Cass., 3 febbraio 1994, n. 1110. In ogni caso, il carattere unitario del rapporto di mutuo ai fini delle norme sulla prescrizione non deve intendersi automaticamente esteso anche alle questioni inerenti all'applicazione di tutte le altre norme. Al riguardo occorrerà una valutazione analitica, con possibilità di soluzioni diverse a seconda del tipo di problema.

degli interessi corrispettivi⁴²: nel mutuo tali interessi devono invero essere corrisposti sulla somma mutuata ogni volta che non sia pattuito diversamente (art. 1815 c.c.) e, ai sensi dell'art. 821, comma 3, c.c. maturano giorno per giorno sull'importo di tale capitale⁴³, in ragione della stessa prestazione creditizia e del corrispondente godimento⁴⁴.

Sulla base di tali norme, i patti secondo cui gli interessi divengono esigibili prima della data di esigibilità della relativa quota di capitale sono legittimi almeno ogni qual volta si tratti di interessi inerenti al periodo, alla «durata» o ai giorni che saranno già trascorsi⁴⁵. Tali interessi remunerano *non una prestazione futura, bensì una prestazione creditizia già effettuata*, sebbene destinata a continuare in futuro e pertanto a produrre ancora interessi (sempre sul capitale residuo).

I patti in esame connotano peraltro anche il mutuo con ammortamento all'italiana e, più in generale, larga parte dei mutui correntemente in uso. L'ammortamento alla francese si conforma invero a principi che per il mutuo sono del tutto ordinari.

42 Cfr., con affermazioni condivisibili, App. Roma, 30 gennaio 2020, n. 731, cit., 232 (par. 4 della sentenza); e Trib. Roma, 19 settembre 2019, n. 17766. Riguardo agli interessi menzionati, una parte della dottrina preferisce peraltro parlare di interessi «compensativi» e segnalare l'incertezza sulla terminologia da adoperare in materia: A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»*, cit., 652, anche nt. 14. Stessa scelta terminologica in A. QUINTARELLI, *Ancora sul mutuo con ammortamento francese a rata costante e sull'anatocismo: le regole del diritto e della matematica finanziaria*, cit., 6 ss. (e v. nt. 13); ID., *Leibniz e il mutuo feneratizio con ammortamento “alla francese” a rata fissa*, cit., 8 (e v. nt. 26); V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 10 e 44. La scelta terminologica trova riscontro nel punto n. 570 della Relazione del Ministro Guardasigilli Grandi al Codice Civile del 1942, in cui si afferma che «Gli interessi compensativi, i quali prescindono dalla mora del debitore (interessi moratori) ed anche dalla semplice scadenza del debito (interessi corrispettivi) appaiono in taluni casi specificamente previsti (articoli 1499, 1815, 1825)». Diversamente, fanno riferimento ad interessi «corrispettivi», secondo la terminologia seguita in via convenzionale nel presente contributo, M. LIBERTINI, voce *Interessi*, cit., 108 ss.; e, tra gli altri, M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese*, cit., 4-8 (anche nt. 4 e 5), la quale su altro versante definisce gli interessi prodotti da crediti liquidi ed esigibili (art. 1282 c.c.) come interessi «compensativi» (aggettivo che la legge impiega per indicare gli interessi che, quando il venditore di cosa fruttifera abbia effettuato la consegna, decorrono sul credito per il prezzo anche qualora esso non sia ancora esigibile: art. 1499 c.c.).

43 Sulla differenza tra maturazione ed esigibilità degli interessi e sulla possibile diversità delle date in cui esse si verificano cfr., tra gli altri, R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 207, il quale, nel ricordare il dibattito sul modo in cui debba intendersi regolata la tempistica dell'esigibilità, rileva che in ogni caso la questione può essere risolta dall'autonomia dei privati.

44 Cfr., in luogo di molti, G. TERRANOVA, *Appunti*, cit., 52 ss.; e ID., *La struttura*, cit., 523 ss. e 549 ss.

45 Per un'ipotesi sul punto, M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese*, cit., 9.

4.2. La corrispettività degli interessi complessivamente generati dal prestito.

Il secondo ordine di rilievi da considerare è inerente all'equilibrio tra l'ammontare complessivo degli interessi sull'intera operazione di prestito, l'importo di ciascuna singola rata periodica e la durata del godimento del capitale mutuato tenuto conto del differimento nel tempo del rimborso della quota di capitale computata in ciascuna delle rate periodiche.

In sintesi: anche nell'ammortamento alla francese, gli interessi complessivamente generati dal prestito non remunerano in modo esponenziale una prestazione creditizia in parte puramente nominale, consistente nella mera sostituzione di quote di capitale con quote di interessi all'interno delle rate iniziali, ma remunerano in modo *proporzionato* una prestazione creditizia *effettiva*, consistente in una concessione più *duratura* del godimento di determinate quote di capitale mutuato.

La ragione per cui l'importo totale degli interessi dovuti nell'ammortamento alla francese è superiore a quello degli interessi dovuti nell'ammortamento all'italiana non risiede tanto – come si potrebbe erroneamente essere portati a ritenere – nell'imputazione del pagamento delle rate ad una quota di interessi decrescente (e dunque, all'inizio, relativamente più elevata) e ad una quota in linea capitale crescente (e quindi, all'inizio, relativamente più ridotta), ma consiste in una circostanza molto più semplice: a parità di importo e durata del prestito, tasso di interesse annuo nominale (TAN) e periodicità delle rate, *l'ammortamento alla francese*, nel quale l'importo delle rate è costante, *determina una rata di rimborso che, per un periodo di circa o oltre un terzo della durata del rapporto creditizio, è più bassa di quella che sarebbe richiesta dal piano di ammortamento all'italiana*, il quale presenta una rata di rimborso decrescente che diviene più bassa di quella dell'ammortamento alla francese solo nella fase successiva a tale periodo. In altri termini, nella prima parte del rapporto le rate costanti dell'ammortamento alla francese sono più ridotte delle rate decrescenti dell'ammortamento all'italiana⁴⁶.

Il maggiore importo che alla fine del rapporto creditizio con ammortamento alla francese sarà stato pagato a titolo di interessi dipende pertanto dal fatto che tale tecnica di ammortamento consente al debitore mutuatario di *godere di una certa quota di capitale residuo per un periodo più lungo* di quanto avverrebbe nell'ammortamento all'italiana. Ovverosia: il maggiore importo di interessi complessivo remunera questa *maggiore durata della disponibilità finanziaria di cui il debitore beneficia* e la corrispon-

⁴⁶ Cfr. Trib. Bergamo, 6 dicembre 2016, n. 3575; Trib. Treviso, 27 ottobre 2016, n. 2646.

dente maggiore durata della rinuncia al capitale residuo da parte della banca mutuante⁴⁷.

Da ciò discende una constatazione che è essenziale per individuare correttamente il modo in cui devono essere applicate le norme previste dall'ordinamento: il confronto con l'ammortamento all'italiana può essere utile sul piano conoscitivo, per la puntuale individuazione dei rispettivi connotati, ma, se impostato in termini di maggiore onerosità di un metodo di ammortamento (quello «francese») rispetto all'altro («italiano»), si rivela fuorviante e in definitiva foriero di errori applicativi, in quanto mette a confronto la remunerazione, sotto forma di interessi, relativa a due *prestazioni e/o situazioni diverse*⁴⁸ e svaluta in misura significativa *la rilevanza del tempo*, tenendo conto soltanto del termine finale di restituzione e non dell'entità e delle tempistiche delle rate nei periodi intermedi.

È ovvio infatti che, a parità di altre condizioni, il mutuatario che nella prima parte del rapporto restituisce di meno e trattiene di più il capitale in godimento debba remunerare la prestazione creditizia con un importo a titolo di interessi maggiore di quello dovuto dal mutuatario che nello stesso periodo abbia restituito di più e trattenuto di meno. Il valore economico dell'attribuzione del godimento di un capitale cambia in modo significativo a seconda dell'ammontare e della periodicità delle rate e, quindi, del tempo della dilazione per il rimborso dei relativi importi.

Per tale ragione, se si mettono a confronto un prestito con ammortamento alla francese, un prestito con ammortamento all'italiana ed un prestito *bullet*⁴⁹ con pari ammontare e durata del prestito, stesso tasso di interesse annuo nominale (TAN) e identica periodicità delle rate, risulterà che il tasso di interesse annuo effettivo (TAE), ossia il parametro che misura il *grado o livello di onerosità* del finanziamento sotto il profilo degli interessi, è il medesimo in tutti e tre i prestiti, ma l'ammontare degli interessi

47 Cfr. Trib. Lecce, 22 marzo 2021, n. 799; Trib. Bergamo, 6 dicembre 2016, n. 3575; e, in sostanza, R. NATOLI, *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni unite*, cit., 3-4. In senso contrario, R. MARCELLI, *Mutuo con ammortamento alla francese. Si susseguono tesi dottrinali con rilevanti divergenze*, in questa Rivista, febbraio 2024, 18, il quale ritiene che nell'ammortamento alla francese la maggiore dilazione che determina l'incremento degli interessi sia provocata dall'utilizzazione del regime dell'interesse composto e dalla sua combinazione con la rata costante e la liquidazione periodica degli interessi calcolati sul capitale residuo.

48 Per queste considerazioni, F. CACCIAFESTA, *L'ammortamento alla francese. Leggende dure a morire*, cit., 2; R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 202; ID., *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni unite*, cit., 3-4; V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 25-26. In senso opposto, A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»*, cit., 645-646; ID., *Ammortamento alla francese e prescrizione di «forma-contenuto» ex art. 117, comma 4°*, t.u.b., cit., 649 nt. 8.

49 Come si è ricordato sopra (par. 1), i prestiti con rimborso *bullet* prevedono la liquidazione degli interessi in rate periodiche e il rimborso del capitale tutto insieme alla fine della durata del finanziamento.

complessivamente generati è superiore nel prestito che prevede rate più basse e concede quindi una maggiore dilazione nel rimborso del capitale, ossia il prestito *bullet*. Riguardo agli interessi complessivamente generati, il mutuo con ammortamento alla francese si colloca invece in una posizione intermedia, in quanto le rate sono di importo più elevato rispetto alle rate del prestito *bullet* e di importo inizialmente più ridotto rispetto alle rate dell'ammortamento all'italiana e, dunque, la restituzione del capitale è meno dilazionata rispetto a quella del prestito *bullet* e più dilazionata rispetto a quella dell'ammortamento all'italiana (in via coerente, il prestito con ammortamento all'italiana è quello che comparativamente genera meno interessi, perché prevede una dilazione minore degli altri nel rimborso del capitale, con rate più elevate di quelle del prestito *bullet* e inizialmente più elevate di quelle dell'ammortamento alla francese)⁵⁰.

In proposito è altresì opportuno rilevare che con riferimento agli interessi, sebbene le possibili modalità di calcolo dell'importo della rata e delle quote di capitale e interessi che la compongono siano diverse, non vi sono diversità rilevanti da conoscere che non siano collegate all'ammontare e alla durata del prestito, alle tempistiche delle rate e al tasso periodale che risulta dalla divisione del tasso annuo nominale (TAN) per il numero delle rate previste in un anno⁵¹. Di conseguenza – oltre che su altri eventuali prezzi e condizioni praticati – la facoltà di scelta del cliente e l'esigenza di consentire a quest'ultimo di formulare in modo consapevole le proprie valutazioni si appuntano sull'informazione riguardo a tali elementi.

Questo aspetto dovrà essere richiamato anche quando si tratterà dell'applicazione delle norme sulla trasparenza bancaria⁵².

Per il momento è invece importante precisare che quanto si è rilevato conferma l'orientamento della giurisprudenza di merito secondo cui, nell'ammortamento alla francese, diversamente da quanto avviene nel fenomeno dell'anatocismo, la formula matematica del regime dell'interesse composto che per praticità individua l'importo delle rate non comporta che dal punto di vista giuridico gli interessi decorrano sugli interessi o su somme derivanti dalla capitalizzazione dei medesimi. In particolare, tale regime finanziario, essendo applicato ad un capitale residuo nel cui ammontare, dal punto di vista giu-

50 Cfr. R. NATOLI, Relazione tenuta nel seminario “Mutuo bancario con ammortamento alla francese” (Corte di Cassazione - 31 gennaio 2024), organizzato dalla Scuola Superiore della Magistratura, in pubblicazione su *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2024, par. 1 (del dattiloscritto).

51 Cfr. App. Roma, 30 gennaio 2020, n. 731, cit., 230-232 (par. 4 sentenza).

52 Cfr. *infra*, paragrafi da 7.1 a 7.6.

ridico, non confluiscono interessi, non determina per l'ordinamento alcuna forma di anatocismo⁵³. Il discorso può essere approfondito come segue.

4.3. Equivalenze matematico-finanziarie e analogie giuridicamente rilevanti: l'ammortamento alla francese tra regime c.d. dell'interesse composto e regime c.d. dell'interesse semplice.

Il terzo ordine di rilievi da tenere in considerazione attiene alla relazione tra il calcolo dell'importo della rata, l'individuazione degli interessi e il regime finanziario applicato per il calcolo degli importi dovuti.

Nell'ammortamento alla francese adottato nei contratti di mutuo correntemente in uso l'importo costante della rata periodica (di solito: mensile) è calcolato per praticità secondo una formula appar-

53 Cfr. – oltre ad App. Roma, 30 gennaio 2020, n. 731, cit., 230-232 (par. 4 della sentenza) – App. Torino, 25 agosto 2022, n. 937; App. Torino, 17 settembre 2020, n. 905; App. Torino, 21 maggio 2020, n. 544; App. Torino, 8 maggio 2020, n. 487; App. Roma, 10 ottobre 2023, n. 6488; App. Firenze, 11 ottobre 2023, n. 2040; App. Campobasso, 17 aprile 2023, n. 124; App. Taranto, 17 aprile 2023, n. 157; App. Brescia, 17 marzo 2023, n. 460; App. Brescia, 6 novembre 2019, n. 1597; App. Milano, 21 luglio 2020, n. 1918; App. Venezia, 25 novembre 2021, n. 2955; App. Bari, 7 maggio 2021, n. 866; App. Perugia, 15 gennaio 2023, n. 33; App. Napoli, 19 febbraio 2020, n. 772; Trib. Asti, 11 ottobre 2023, n. 738; Trib. Imperia, 6 ottobre 2023, n. 634; Trib. Pavia, 30 agosto 2023, n. 1060; Trib. Alessandria, 10 maggio 2023, n. 405; Trib. Busto Arsizio, 4 maggio 2023, n. 664; Trib. Roma, 22 febbraio 2023, n. 3228; Trib. Napoli, 7 febbraio 2023, n. 1376; Trib. Pordenone, 6 febbraio 2023, n. 118; Trib. Pistoia, 1° febbraio 2023, n. 78; Trib. Vercelli, 30 gennaio 2023, n. 53; Trib. Sassari, 16 gennaio 2023, n. 47; Trib. Tivoli, 10 gennaio 2023, n. 4; Trib. Roma, 7 dicembre 2022, n. 18133; Trib. Bari, 31 aprile 2022, n. 1507; Trib. Trapani, 24 gennaio 2022, n. 82; Trib. Livorno, 13 ottobre 2021, n. 794; Trib. Vasto, 1° ottobre 2021, n. 282; Trib. Palermo, 10 agosto 2021, n. 3310; Trib. L'Aquila, 12 maggio 2021, n. 334; Trib. Lecce, 22 marzo 2021, n. 799; Trib. Roma, 8 febbraio 2021, n. 2188; Trib. Roma, 18 gennaio 2021, n. 868; Trib. Roma, 6 novembre 2020, n. 15551; Trib. Roma, 9 agosto 2018, n. 16441; Trib. Milano, 14 marzo 2019, n. 2490; Trib. Bergamo, 6 dicembre 2016, n. 3575; Trib. Treviso, 27 ottobre 2016, n. 2646; Trib. Padova, 5 ottobre 2016. Tra le molte decisioni dell'ABF, Collegio ABF Roma, n. 3228/2016 dell'8 aprile 2016; Collegio ABF Roma, n. 8500/2016 del 29 settembre 2016; Collegio ABF Milano, n. 9732/2017 del 3 agosto 2017; ABF, Collegio ABF Napoli, n. 22391/2019 del 3 ottobre 2019; Collegio ABF Bari, n. 142/2019 dell'8 gennaio 2019. In dottrina, tra gli altri, C. CAMARDI, *Mutuo bancario con piano di ammortamento “alla francese”, nullità delle clausole sugli interessi e integrazione giudiziale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, II, 60-61; M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese*, cit., 13; R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 202; ID., *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni unite*, cit., 3; G.B. BARILLÀ, F. NARDINI, *Legittimità dell'ammortamento alla francese*, cit., 697-698; G. MUCCIARONE, *Ammortamento alla francese*, cit., 600; e, nell'ambito di, una ricostruzione complessivamente diversa, N. DE LUCA, *Mutuo alla francese: anatocismo, indeterminatezza od altro. Di sicuro c'è qualcosa che non va*, cit., 244-245. Per la tesi opposta, secondo la quale l'ammortamento alla francese violerebbe la norma sull'anatocismo, si vedano invece, tra le altre, Trib. Napoli, 16 giugno 2020, n. 4102; Trib. Napoli, 13 febbraio 2018, n. 1558; Trib. Massa, 5 agosto 2020, n. 384; Trib. Massa, 7 novembre 2018, n. 797; Trib. Bari (Sez. dist. Rutigliano), 29 ottobre 2008, n. 113. Per l'illegittimità delle clausole contrattuali relative all'ammortamento alla francese per indeterminabilità del tasso di interesse e/o per mancanza di trasparenza riguardo allo stesso, App. Campobasso, 5 dicembre 2019, n. 412; e Trib. Cremona, 28 marzo 2019, n. 227.

tenente al regime dell'interesse composto⁵⁴ e nella prima parte del rapporto è determinato in buona parte da interessi, con quanto ne consegue sul piano del ritmo della riduzione del debito per il capitale residuo su cui saranno calcolati gli interessi inclusi nelle rate successive.

Tale operazione dà luogo ad un esito complessivo che, secondo una certa «relazione di equivalenza» matematica⁵⁵, può dirsi «equivalente» alla crescita «esponenziale» degli interessi che sarebbero individuati secondo il regime finanziario dell'interesse composto in un *ipotetico* “prestito da rimborsare senza liquidazione periodica di tutti gli interessi via via maturati” e, quindi, produce un risultato «anatocistico»: tuttavia, ciò è vero, innanzitutto, *solo dal peculiare punto di vista della matematica finanziaria* – secondo le cui formule di attualizzazione la somma degli interessi di un prestito liquidati nelle diverse rate periodiche, trattandosi di interessi da corrispondere in date anteriori a quella prevista per la scadenza del finanziamento, «equivale», tenuto conto della variabile «tempo», agli interessi (di maggiore importo nominale) che sarebbero stati complessivamente dovuti sulla base del regime dell'interesse composto alla fine della durata del prestito⁵⁶ – e, in secondo luogo, *solo in via teorica e relativa*, ossia solo assumendo come base la specifica ipotesi teorica che il debitore abbia la capacità di conseguire dall'uso del denaro nel tempo un rendimento economico-finanziario pari al costo che paga per ottenerlo in prestito⁵⁷.

Al di fuori di queste assunzioni matematico-finanziarie e astratte, che permetterebbero di afferma-

54 Cfr. F. CACCIAFESTA, *Qualche commento all'articolo A margine dell'ammortamento «alla francese»: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza di A. Dolmetta*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, I, 751 nt. 1; V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 30 e 51, per il quale «La formula, una volta escluso che possa determinare l'applicazione di interessi anatocistici o di fantomatici interessi in capitalizzazione composta, si deve considerare solo come una modalità tecnica per determinare l'importo che soddisfa simultaneamente tutte le condizioni previste dal contratto».

55 Cfr. F. CACCIAFESTA, *Prestiti e interesse composto: osservazioni di un matematico*, in pubblicazione su questa *Rivista*, 2024, paragrafi 4.1-4.3 (del dattiloscritto), ove si mostrano i limiti di tale «relazione di equivalenza», rilevando, per esempio, che «questa equivalenza si ferma al livello dei risultati finanziari: è illegittimo estenderne il significato ai metodi che li hanno generati. Il fatto che 10.000 euro guadagnati onestamente si sarebbero anche potuti rubare, non implica che lo siano davvero stati. Dovrebbe essere altresì evidente che l'equivalenza è totalmente soggettiva, e legata alle capacità del valutatore. Chi detiene i risparmi sotto forma di conto corrente “valuta” con un metro molto diverso rispetto a chi sa investirli in modo lucroso. Il tempo è denaro, certo, ed ha un suo prezzo: che però non è per tutti lo stesso [...]».

56 Cfr., in luogo di molti, F. CACCIAFESTA, *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull'ammortamento alla francese*, cit., 378 ss.

57 Cfr. F. CACCIAFESTA, *Il “regime dei prestiti”. Osservazioni critiche*, cit., 2 ss. e 5 ss.; ID., *A proposito dell'articolo sulla «Indifferenza al momento dell'equilibrio finanziario»*, cit., 4 ss.; ID., *Prestiti reali e loro modellizzazioni*, cit., 19 ss. In senso contrario, C. MARI, G. ARETUSI, *Sulla modellizzazione dei prestiti*, cit., 27 ss.

re che «pagare» periodicamente gli interessi in forma non attualizzata «vuol dire capitalizzare»⁵⁸, nei piani di ammortamento alla francese correntemente in uso l'importo degli interessi via via liquidati e il montante non consentono di osservare alcuna crescita o progressione esponenziale⁵⁹.

La tesi dell'equivalenza matematica non tiene conto, per esempio, che sul piano economico, a differenza di quanto avviene nel caso di maturazione di interessi su interessi capitalizzati, «se è vero che la riscossione anticipata degli interessi consente al creditore di metterli subito a frutto, e così di lucrare interessi da interessi, è vero anche che questi non sono a carico del debitore, perché provengono da altri investimenti estranei all'operazione di prestito ed il cui rischio è a carico del creditore»⁶⁰. Inoltre, «il debitore pagando gli interessi periodicamente si libera del debito, mentre se li pagasse al termine dell'operazione sarebbe costretto o ad accantonarne l'importo [...] o a reinvestirlo, assumendosene il rischio»⁶¹.

In ogni caso, dal punto di vista giuridico sono decisivi i tre seguenti ordini di circostanze.

Sotto un primo profilo, dal momento che ciascuna rata del piano di ammortamento alla francese contiene tutti gli interessi maturati fino alla sua data di scadenza, il pagamento della rata azzerà gli interessi dovuti fino a quella data e gli interessi ricominciano a decorrere dal giorno dopo sul capitale residuo,

58 An. ANNIBALI, Al. ANNIBALI, C. BARRACCHINI, F. OLIVIERI, *Pagare vuol dire capitalizzare*, cit., 4.

59 Cfr. F. CACCIAFFESTA, *Il “regime dei prestiti”. Osservazioni critiche*, cit., 5 ss.; ID., *Prestiti e interesse composto: osservazioni di un matematico*, cit., par. 4.3; e V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 37-40, per il quale «Il divieto si riferisce alle modalità di calcolo degli interessi, non alla loro entità, ben potendo le parti ottenere il medesimo rendimento effettivo dell'operazione in interesse semplice agendo sul tasso nominale; esso impedisce al debitore di assumere nel momento della conclusione del contratto, quando la sua accettazione potrebbe essergli richiesta come condizione necessaria per l'erogazione del credito, una obbligazione destinata potenzialmente ad una crescita indefinita, del cui effettivo onere potrebbe non rendersi conto, ed in questo senso è riconducibile ad una esigenza di trasparenza *ante litteram*. Questa esigenza è palesemente del tutto insussistente di fronte al pagamento periodico degli interessi maturati, che è chiaramente espressivo della reale entità dell'impegno richiesto al debitore» (p. 38).

60 V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 39.

61 V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 38.

senza alcun incremento diretto della base di calcolo per la generazione di ulteriori interessi⁶².

Sotto un secondo profilo, è stato rilevato che, nella formula dell'ammortamento alla francese adottata nei mutui correntemente in uso, il calcolo dell'importo della rata è in sostanza vincolato ad una duplice condizione: in primo luogo, l'importo della rata deve avere carattere costante e, in secondo luogo, ogni rata deve contenere tutti gli interessi maturati fino a quel momento sul capitale residuo. Poste queste due condizioni, l'importo della rata che si ottiene mediante una formula del regime finanziario dell'interesse composto può essere ottenuto anche senza l'utilizzazione di tale formula e di tale regime finanziario⁶³. In altri termini, sul piano della matematica finanziaria la combinazione delle due condizioni menzionate è sufficiente ad individuare l'importo della rata costante⁶⁴; una volta calcolata la rata, l'interrogativo su quale regime finanziario sia stato applicato perde carattere determinante⁶⁵.

In ragione di tale situazione, le contestazioni rivolte contro l'utilizzazione del regime finanziario dell'interesse composto risultano prive di fondamento e le ipotesi di riformulazione non consensuale del piano di ammortamento alla francese si rivelano giuridicamente inammissibili. Esse comporterebbero

62 Cfr. sopra, paragrafi da 4.2 a 4.4. La circostanza indicata nel testo esclude che al mutuo con ammortamento alla francese sia applicabile il principio, individuato dalla giurisprudenza in materia di capitalizzazione degli interessi nel rapporto di conto corrente bancario (Cass., 3 luglio 2023, n. 18664; Cass., 19 febbraio 2022, n. 4321), secondo cui «la previsione, nel contratto di conto corrente stipulato nella vigenza della delibera CICR 9 febbraio 2000, di un tasso di interesse creditore annuo nominale coincidente con quello effettivo non dà ragione della capitalizzazione infrannuale dell'interesse creditore, che è richiesta dall'art. 3 della delibera, e non soddisfa, inoltre, la condizione posta dall'art. 6 della delibera stessa, secondo cui, nei casi in cui è prevista una tale capitalizzazione infrannuale, deve essere indicato il valore del tasso, rapportato su base annua, tenendo conto degli effetti della capitalizzazione». Per l'esclusione dell'applicabilità di tale regola al mutuo con ammortamento alla francese, Collegio ABF Napoli, n. 22391/2019 del 3 ottobre 2019; Collegio ABF Bari, n. 142/2019 dell'8 gennaio 2019.

63 Cfr. F. CACCIAFESTA, *L'ammortamento alla francese. Leggende dure a morire*, cit., 3-4; ID., *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull'ammortamento alla francese*, cit., 381-382.

64 L'importo della rata costante dell'ammortamento alla francese di un mutuo per il quale siano stati prestabiliti l'ammontare e la durata del prestito, il tasso annuo nominale (TAN) e la periodicità delle rate è e può essere in linea di principio soltanto uno: cfr. F. CACCIAFESTA, *L'ammortamento alla francese. Leggende dure a morire*, cit., 3-4; ID., *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull'ammortamento alla francese*, cit., 381-382; e V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 47.

65 Cfr. F. CACCIAFESTA, *L'ammortamento alla francese. Leggende dure a morire*, cit., 3-4; ID., *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull'ammortamento alla francese*, cit., 381-382; ID., *Qualche commento*, cit., 751 nt. 1; V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 30, 47 e 51; e F. PRESSACCO, F. BECCACECE, F. CACCIAFESTA, G. FAVERO, P. FERSINI, M. LI CALZI, F. NARDINI, L. PECCATI, L. ZIANI, *Rapporto scientifico A.M.A.S.E.S. - 2022/01*, cit., 30 (per altre considerazioni sul tema si veda anche *infra*, par. 4.4). In senso contrario si è già richiamato D. PROVENZANO, *Il rapporto scientifico dell'AMASES 2022/01 - Le ragioni del contrasto con il diritto. Quando la matematica finanziaria finisce per rinnegare se stessa*, cit., 79 ss.

infatti a danno della banca un'arbitraria variazione del TAE⁶⁶ oppure un'arbitraria violazione di una delle due condizioni di partenza sopra individuate (rata costante e liquidazione periodica di tutti gli interessi via via maturati)⁶⁷.

Sotto un terzo profilo, gli interessi computati in ciascuna rata del piano di ammortamento alla francese corrispondono al risultato dell'applicazione del tasso periodale al capitale residuo (e, quindi, se la rata è mensile, al prodotto della moltiplicazione di un dodicesimo del tasso annuo nominale per il capitale residuo, ossia per il capitale che dopo il pagamento della rata precedente risulta ancora da rimborsare), con un calcolo molto semplice.

Tale calcolo è il medesimo calcolo che viene applicato per la liquidazione degli interessi nel caso di mutuo con ammortamento all'italiana e nel caso degli altri prestiti che prevedono la liquidazione in rate periodiche di tutti gli interessi via via generati fino alla scadenza di ciascuna di esse⁶⁸. Ne deriva che, se l'equivalenza matematico-finanziaria tra i flussi finanziari prodotti dalla liquidazione periodica degli interessi e il flusso finanziario che sarebbe prodotto dalla liquidazione degli interessi in regime di interesse composto al termine della durata del prestito fosse sufficiente a determinare un'assimilazione giuridica all'anatocismo, dovrebbero essere ritenuti anatocistici non solo gli interessi generati nell'ammortamento alla francese, che si serve del regime dell'interesse composto, ma anche quelli prodotti dagli altri prestiti con liquidazione periodica degli interessi, ossia quasi tutti i prestiti correntemente in uso⁶⁹.

66 Cfr., tra i vari scritti dell'Autore, F. CACCIAFESTA, *Qualche commento*, cit., 754; nonché V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 15.

67 Per altre e diverse considerazioni nella medesima direzione seguita nel presente contributo, R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 213, per il quale «immaginare piani di rimborso che prevedano costruzioni delle singole rate con diversa imputazione di capitale e interessi rispetto a quella che discende dallo sviluppo del metodo francese, seppure non comporta in linea astratta alcuna modifica del TAE quando il mutuo giunge a naturale scadenza, implica però una riduzione del TAE a vantaggio del mutuatario se il mutuo è estinto anticipatamente, con la conseguenza che il TAE, anziché restare fisso per tutta la durata del finanziamento, varierebbe in ragione di una scelta puramente discrezionale del mutuatario, rendendone per l'intermediario finanziario imprevedibile la misura». Sull'ipotesi di riformulazione del piano di ammortamento alla francese mediante una formula del regime dell'interesse semplice e una formula di attualizzazione delle quote di interessi liquidate nelle rate periodiche cfr. *infra*, nel testo (in questo paragrafo).

68 Cfr. F. CACCIAFESTA, *Il “regime dei prestiti”. Osservazioni critiche*, cit., 3; nonché sopra, par. 4.1 ss.

69 Cfr. V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 33.

4.4. [Segue] - Liquidazione degli interessi nelle rate periodiche e tasso effettivamente applicato.

In effetti, è agevole constatare che le contestazioni rivolte contro i mutui con ammortamento alla francese e contro l'individuazione della relativa rata costante mediante l'utilizzo di una formula tipica del regime dell'interesse composto sono dirette in realtà contro la ben più ampia serie di contratti di prestito che prevedono il meccanismo della liquidazione periodica degli interessi via via maturati sul capitale residuo (ciò significa, tra l'altro, che alla giurisprudenza chiamata a decidere sul mutuo con ammortamento alla francese è in sostanza affidato il compito di decidere una questione che coinvolge in via generale una larga parte dei contratti di credito).

Stando ad un certo orientamento, considerato che l'art. 821 c.c. prevede che gli interessi si acquistino giorno per giorno ma non regola l'esigibilità degli stessi, gli interessi divengono esigibili solo quando diviene esigibile la quota di capitale su cui essi sono calcolati, a meno che le parti concordino diversamente e il relativo patto sia conforme all'ordinamento⁷⁰. Sulla medesima linea, si è ritenuto che, nell'ambito della disciplina del mutuo, se le parti hanno previsto la restituzione del capitale in rate periodiche, gli interessi da liquidare in ciascuna rata debbano essere calcolati solo sulla quota di capitale contenuta nella rata stessa, mentre la previsione negoziale della liquidazione di ulteriori somme a titolo di interessi sul capitale residuo non sarebbe meritevole di tutela sulla base dell'ordinamento giuridico⁷¹.

In questa direzione alcune opinioni arrivano a ritenere vietata o in linea di principio illegittima per difetto di trasparenza o per violazione di un ragionevole affidamento del cliente ogni variazione rispetto all'applicazione del tasso annuo nominale (TAN) secondo il regime finanziario dell'interesse semplice con rimborso in unica soluzione alla scadenza del prestito.

In particolare, secondo un certo indirizzo, la prassi bancaria di conteggiare in ogni rata gli interessi intanto maturati sul debito residuo – pur essendo ampiamente utilizzata per l'ammortamento alla france-

⁷⁰ A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»*, cit., 653 ss.

⁷¹ N. DE LUCA, *Non si può raccogliere frutta da un albero in fiore (a proposito del tempo per esigere gli interessi nel mutuo)*, in pubblicazione in *Foro it.*, 2024, paragrafi 3 e 4 (del dattiloscritto).

se o all'italiana e per gli altri piani di rimborso graduale – non avrebbe alcun riconoscimento giuridico⁷² e gli articoli 821, 1283, 1284 c.c. e 117 e 120 t.u.b. richiederebbero in linea di principio l'utilizzo del regime finanziario dell'interesse semplice⁷³, con liquidazione degli interessi periodici solo alla data di esigibili-

72 Cfr. R. MARCELLI, *Finanziamento con ammortamento alla francese. La sentenza del Tribunale di Torino*, cit., 9 e 12, secondo il quale «Gli intermediari, di regola, adottano il criterio di imputare nella rata in scadenza tutti gli interessi maturati, relativi al capitale in essere. Ma questa non è l'unica alternativa che la scienza finanziaria offre per i piani a rata costante: è solo un uso o consuetudine negoziale, legittimamente praticata nel mercato finanziario, trasposta ed 'imposta' nei contratti impiegati dagli intermediari bancari nel mercato del credito; tale consuetudine ha quasi fatto perdere le tracce dei piani di ammortamento sviluppati in capitalizzazione semplice: nei più recenti manuali di tecnica finanziaria al più vengono accennati, senza essere trattati».

73 Per considerazioni che sembrano per certi versi collocarsi in tale prospettiva, R. MARCELLI, *Finanziamento con ammortamento alla francese. La sentenza del Tribunale di Torino*, cit., 10-27; *Id.*, *Mutuo con ammortamento alla francese. Si susseguono tesi dottrinali con rilevanti divergenze*, cit., 3 ss. e 18 (anche nt. 32); e *Id.*, *Finanziamento con ammortamento alla francese. Le tematiche oggetto del rinvio pregiudiziale (ex art. 363-bis c.p.c.) alla Cassazione S.U. Prime considerazioni: la pattuizione distinta dall'adempimento*, in *Rivista di Diritto del Risparmio - Approfondimenti*, 1/2024, 6 ss., 20 (nt. 24) e 59 (anche nt. 87), con la precisazione che tuttavia, secondo l'Autore, l'ammortamento alla francese si differenzia dall'ammortamento all'italiana perché, mentre «nell'ammortamento all'italiana si realizza, nell'adempimento, un'anticipazione del pagamento dell'importo degli interessi pattuito al tasso espressivo della velocità di produzione/maturazione corrispondente all'interesse semplice», nell'ammortamento alla francese l'utilizzazione del regime composto nella determinazione della rata costante provocherebbe una maggiorazione del debito per interessi che condiziona il piano di ammortamento, rallentando il rimborso del debito per il capitale e inglobando l'effetto di crescita esponenziale degli interessi medesimi.

tà della quota di capitale residuo su cui essi sono calcolati⁷⁴.

Inoltre, sulla base di un altro indirizzo, dato che la liquidazione degli interessi nelle rate periodiche comporta per il debitore un esborso anteriore e dunque più gravoso rispetto all'esborso della medesima somma alla scadenza del prestito, l'ammontare delle rate dovrebbe essere individuato mediante una formula riconducibile al regime dell'interesse semplice (riferita all'ipotesi di rimborso in unica soluzione alla scadenza del prestito) e mediante una formula di attualizzazione che riduca l'ammontare degli

⁷⁴ Cfr. la sentenza Trib. Cremona, 12 gennaio 2022, n. 8 (pag. 88), e lo scritto in essa espressamente citato [G. ARETUSI, C.M. GERMINARA, L. GERMINARA., C. MARI, D. NERBI, D. PROVENZANO, M. SIRGIOVANNI, B. SPAGNA MUSSO (a cura di), *Anatocismo ed usura nei mutui – Profili civilistici: alla ricerca di un linguaggio comune tra matematica e diritto*, in *Il Caso.it*, 30 giugno 2020, 9, e in *Openstat.it*, 15 giugno 2020, 10], per i quali Cass., S.U., 23 novembre 1974, n. 3797; Cass., 25 ottobre 1972, n. 3224; e Cass., sez. trib., 7 ottobre 2011, n. 20600 – nella parte in cui richiamano l'art. 821, comma 3, c.c. e affermano che «si applica il principio generale, già precisato da questa Corte (Cass. 27 gennaio 1964, n. 191), secondo cui il periodo normale preso a base per il calcolo è il giorno, di guisa che, ove occorra determinare l'importo degli interessi per un periodo inferiore all'anno, bisogna dividere l'importo degli interessi annuali per il numero dei giorni che compongono l'anno e moltiplicare il quoziente per il numero dei giorni da considerare» (Cass., S.U., n. 3797/1974; Cass., n. 3224/1972; Cass., sez. trib., n. 20600/2011) – confermerebbero l'opinione per cui «il fatto che l'ammontare degli interessi per un periodo infrannuale sia direttamente proporzionale al numero di giorni da considerare rispetto ai giorni dell'anno, dà la certezza che il regime a cui si riferiscono le sentenze è quello semplice e non può essere quello composto. Infatti, solo nel regime semplice questo criterio di diretta proporzionalità è garantito, mentre nel regime composto ciò non avviene».

In senso contrario occorre tuttavia rilevare che tra l'art. 821, comma 3, c.c. o le tre sentenze della Corte di Cassazione in esame e il regime finanziario dell'interesse semplice non sussiste alcun nesso di necessarietà o implicazione. Innanzitutto, l'art. 821, comma 3, c.c. (per il quale gli interessi si acquistano giorno per giorno in ragione della durata del diritto) è compatibile con l'esigibilità periodica degli interessi e con la capitalizzazione degli interessi giorno per giorno, che tuttavia è sottoposta alle limitazioni stabilite da un'altra e diversa norma (l'art. 1283 c.c., dedicato all'anatocismo). In secondo luogo, come si vedrà *infra* (in questo paragrafo), le tre sentenze della Corte di Cassazione sopra richiamate escludono (le prime due espressamente e la terza implicitamente) che la previsione di rate infrannuali imponga uno «sconto» (attualizzazione) rispetto all'applicazione del tasso periodale ricavabile dalla divisione del tasso annuale nominale per il numero delle rate ricomprese in ciascun anno (si veda anche Cass., 10 agosto 1979, n. 4647): ciò costituisce un riconoscimento giurisprudenziale dell'applicabilità in via ordinaria (ossia senza necessità di una specifica norma autorizzativa) di un regime diverso da quello dell'interesse semplice con pagamento in unica soluzione alla fine della durata del prestito o con attualizzazione dell'importo degli interessi liquidati nelle rate periodiche. In generale, sull'art. 1283 c.c. come norma che limita la produzione di interessi che altrimenti si produrrebbero (o in via contrattuale potrebbero prodursi) in conformità ad altre disposizioni cfr., con riferimento al rapporto tra art. 1282 e art. 1283 c.c., M. LIBERTINI, voce *Interessi*, cit., 136.

interessi in ragione della data delle rate periodiche in cui essi sono via via liquidati⁷⁵.

Tuttavia, non risulta in alcun modo che gli articoli 821 c.c. (sull'acquisto degli interessi e di altri frutti), 1283 c.c. (sui limiti all'anatocismo inteso come produzione di interessi su interessi), 1284 (sul saggio degli interessi), 117 t.u.b. (sulla trasparenza delle condizioni nei contratti bancari), 120 t.u.b. (sulla decorrenza delle valute e sul calcolo degli interessi) e 1815 ss. c.c. (sul mutuo) o altre norme vietino di individuare l'importo della rata periodica mediante una formula tipica del regime dell'interesse composto o impediscano che questa modalità di calcolo e la liquidazione periodica degli interessi generati dalla concessione del godimento del capitale residuo siano concordate in modo diretto oppure in modo indiretto attraverso l'espressa indicazione contrattuale – oltre che dell'ammontare e della durata del

⁷⁵ Per considerazioni in questa direzione, An. ANNIBALI, Al. ANNIBALI, C. BARRACCHINI, F. OLIVIERI, *Pagare vuol dire capitalizzare*, cit., 1-4, ai quali si rinvia anche per un più preciso inquadramento della relativa tesi sul piano della matematica finanziaria. Per una differenza tra questo indirizzo e quello indicato in precedenza, si rinvia al contributo dei medesimi quattro Autori intitolato *Ammortamento in capitalizzazione semplice di mutui “alla francese”: analisi e confronto dei modelli proposti o in uso*, in *attuariale.eu*, luglio 2020, 2-3, ove si afferma che «Nell'evidenziare, nel caso di adozione del regime finanziario della capitalizzazione semplice, la coerenza della scelta della condizione di equivalenza finale (CS.f), operata dagli Autori del presente articolo, è d'obbligo evidenziare che taluni altri Autori (Aretusi-Mari, Fersini-Olivieri [G.], Marcelli), pur nell'adozione di tale regime finanziario (CS), hanno proposto la scelta della condizione di equivalenza iniziale (CS.i), incoerente con i principi della Matematica Finanziaria, che, secondo la trattazione classica (rif. Varoli, Caliri), risulta essere invece coerente con il regime finanziario della capitalizzazione ad interessi anticipati (CIA.i). In altri termini, se si desidera utilizzare il regime CS, è necessario inquadralo nella logica della equivalenza finale (CS.f), mentre se si desidera operare nella logica della equivalenza iniziale bisogna utilizzare il regime CIA (CIA.i). L'abbinamento CS.i (come d'altro canto lo sarebbe simmetricamente l'abbinamento CIA.f), anche se ammissibile dal punto di vista puramente algebrico, non risulta accettabile dal punto di vista finanziario, economico e contabile, in quanto richiederebbe concettualmente la disponibilità anticipata degli interessi, all'inizio del periodo di impiego e non già alla fine del periodo stesso».

prestito e del TAN – dell'importo e della periodicità della rata costante⁷⁶.

In altri termini, se le parti concordano un piano di rimborso che include nelle rate gli interessi maturati sul capitale residuo, la data di esigibilità di tali interessi risulta contrattualmente stabilita. Trattandosi di un ammontare di interessi individuato applicando il tasso periodale al capitale residuo (con una semplice moltiplicazione del capitale residuo per il tasso periodale), l'imputazione delle somme a titolo di interessi è conforme al criterio di acquisto degli interessi di cui all'art. 821, comma 3, c.c. e alle altre norme dell'ordinamento. Nessun dubbio può pertanto sussistere sulla meritevolezza di tutela delle relative clausole contrattuali.

Sul versante dei rapporti tra regole giuridiche e regimi finanziari utilizzabili, le norme europee e le norme italiane sul calcolo del tasso annuo effettivo globale (TAEG), che ricomprende il TAE e gli altri costi per il prestito, stabiliscono che il TAEG debba essere individuato mediante una formula del regime fi-

⁷⁶ Cfr., con riferimento all'art. 821, comma 3, c.c., V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 34-36. In una prospettiva complessivamente contraria, il contributo di A. ARETUSI, A. TANZA, *TAEG, interesse semplice, interesse composto e anatocismo: i documenti inediti della Commissione Europea*, cit., 30-31, segnala che, nella decisione della Corte di Giustizia UE, 3 settembre 2015 (causa C89-14 - *A2A contro Agenzia delle Entrate*), è stato affermato che, in materia di determinazione del calcolo degli interessi relativi al recupero degli aiuti di Stato incompatibili con il mercato comune, «l'applicazione di interessi composti è stata introdotta dalla normativa nazionale», ossia dal d.l. n. 10/2007 e dal d.l. n. 185/2008, mentre «Prima dell'entrata in vigore di tale normativa, il diritto italiano applicava, conformemente all'articolo 1282 del codice civile, interessi semplici». Da questa premessa gli Autori traggono la conclusione che, in mancanza di una norma contraria, «il diritto italiano applica normalmente l'interesse semplice, salvo quello composto, nei limiti imposti dall'art. 1283 c.c. o dalle leggi speciali o da espresse previsioni contrattuali». Tuttavia, la sentenza richiamata, oltre a riguardare la specifica questione del recupero degli aiuti di Stato incompatibili con il mercato comune, non esclude che anche il regime dell'interesse composto sia – così come in effetti è – compatibile con l'art. 1282 c.c., né esclude che l'uso di una formula matematica del regime finanziario dell'interesse composto per il calcolo della rata costante dell'ammortamento alla francese possa essere pattuito mediante accordo sul piano di rimborso.

nanziario dell'interesse composto⁷⁷. Se si intende contestare la previsione normativa⁷⁸, si esce dall'area «*de iure condito*» e si entra in quella «*de iure condendo*» e, in ogni caso, si esorbita dalle norme attualmente stabilite per il contesto contrattuale e precontrattuale. In proposito è stato fatto presente che il costo totale del credito (TAEG) o indicatore sintetico di costo (ISC) è «la misura accettata internazionalmente del costo per il mutuatario e quindi della redditività dell'intermediario di qualunque operazione finanziaria e pertanto qualunque banca europea, per rimanere sul mercato del credito a condizioni competitive, dovrà proporre operazioni allineate col tasso stesso di mercato»⁷⁹.

Sul versante delle modalità di pagamento degli interessi, la liquidazione periodica degli interessi via via generati dalla concessione del godimento del capitale residuo costituisce una *modalità standard* di liquidazione degli interessi derivanti dai rapporti di mutuo correntemente in uso⁸⁰. È vero che la parola «standard» non è, di per sé, sinonimo di «legittimo», ma il fatto che la clausola negoziale in esame sia oggettivamente comune ad un'ampia pluralità o quasi alla totalità dei tipi di piano di rimborso dimostra che il mercato bancario si è attestato su una determinata modalità di applicazione concreta del tasso di interesse indicato nel contratto e nei documenti precontrattuali e che su tale mercato la confrontabilità tra le diverse offerte creditizie si basa sulla conformità a tale modalità di applicazione.

In particolare, nello stabilire il modo in cui il tasso annuo nominale (TAN) deve essere inteso per essere applicato nei prestiti da rimborsare in rate periodiche, ossia il modo in cui, dati ammontare e durata del prestito, tasso annuo nominale, periodicità delle rate e altre eventuali condizioni scelte dalle parti, si

77 Nella normativa europea cfr., in materia di contratti di credito ai consumatori, l'Allegato III e l'art. 30 della direttiva 2023/2225/UE del 18 ottobre 2023 (la quale abroga e sostituisce la direttiva 2008/48/CE del 23 aprile 2008, di cui v. l'Allegato I e l'art. 19); e, in materia di credito immobiliare ai consumatori, l'Allegato I [dedicato al «Calcolo del Tasso Annuo Effettivo Globale (TAEG)»] e l'art. 17 della direttiva 2014/17/UE del 4 febbraio 2014. Nella normativa nazionale, si veda, oltre agli artt. 120-*quinquies* e 121 t.u.b., il Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari - Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti» e, in particolare, per quanto riguarda la disciplina in materia di credito per i consumatori, l'Allegato 5B e la Sezione VII, par. 4.2.4; e, per quanto riguarda la disciplina in materia di credito immobiliare ai consumatori, l'Allegato 5C e la Sezione VI-bis, par. 5.2.4.

78 Cfr., in relazione alla previsione sul calcolo del TAEG da parte della direttiva 2008/48/CE, G. COLANGELO, *Trasparenza (e non) della nuova direttiva sul credito al consumo alla vigilia del recepimento*, in *Danno e responsabilità*, 2010, 437-440; e, anche in relazione alla direttiva 2023/2225/UE, A. ARETUSI, A. TANZA, *TAEG, interesse semplice, interesse composto e anatocismo: i documenti inediti della Commissione Europea*, cit., 31-32.

79 G.B. BARILLÀ, F. NARDINI, *Legittimità dell'ammortamento alla francese*, cit., 695.

80 Cfr., tra gli altri, F. CACCIAFESTA, *Il “regime dei prestiti”. Osservazioni critiche*, cit., 3 ss. e 8 ss., il quale parla di modalità standard «per il servizio degli interessi»; e, con altre parole, V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 25.

arriva ad individuare l'importo delle rate, il mercato bancario, per i mutui con rimborso rateale, ha adottato, tra le diverse possibili *convenzioni sul significato*⁸¹ da attribuire al TAN per l'individuazione del tasso in concreto applicato, una *convenzione sul significato* per cui, quando si indica in via precontrattuale o nel contratto un determinato tasso annuo nominale, (i) il tasso da applicare per individuare gli interessi da liquidare nella rata (c.d. tasso periodale) si ottiene dividendo il tasso annuo nominale per il numero delle rate periodiche ricomprese in ciascun anno; (ii) per determinare la quota di interessi liquidabile in ciascuna rata, il tasso periodale così ottenuto è applicato al capitale residuo (ossia il tasso periodale è moltiplicato per l'importo del capitale residuo che risulta dopo il pagamento della rata precedente); e (iii) rispetto all'applicazione del tasso periodale per la determinazione degli interessi da liquidare nelle rate periodiche non è previsto alcuno «sconto» mediante formule matematiche di attualizzazione.

In altri termini, il tasso di interesse annuo nominale (TAN) è un tasso meramente virtuale, una base strumentale di calcolo, che non trova alcuna diretta applicazione nel mondo reale se non nel caso in cui la periodicità delle rate sia annuale, mentre il tasso in effetti applicato è il tasso periodale (o, in termini annui, il tasso di interesse annuo effettivo calcolato con una formula del regime finanziario dell'interesse composto, ossia il TAE – e, per includere i costi ulteriori rispetto al tasso, il tasso annuo effettivo globale o TAEG – il quale rende conto in sostanza anche dell'eventualità in cui le rate previste in concreto dal contratto abbiano una determinata periodicità infrannuale, in genere mensile)⁸².

La sopra indicata convenzione sul significato del TAN nel caso di prestiti con rimborso in rate periodiche è stata individuata dalla «tecnica bancaria» ed è stata accolta anche sul piano giuridico.

La convenzione in esame, pur potendo essere oggetto di negoziazione nei singoli rapporti, si colloca su un piano basilare e diverso da quello delle clausole, delle condizioni, delle intese o degli usi negoziali, in quanto è stata selezionata, sul piano della «tecnica bancaria», come base di partenza comune per inquadrare ciascuna operazione creditizia nell'attività dell'impresa bancaria e nel mercato bancario, i quali necessitano di uniformità delle unità di misura e delle formule tecniche, per soddisfare il proprio bisogno di misurazione dei rischi e dei valori economici dei diversi «assets» secondo il canone della sana e prudente gestione e, a partire dagli ultimi decenni, per consentire la comparazione tra i diversi

81 Non sembra un caso che nel contesto di un discorso analogo V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 33-34 e 43, abbia ritenuto di dovere parlare di «linguaggi» e di «convenzione corrente».

82 Cfr. F. CACCIAFESTA, *L'ammortamento alla francese. Leggende dure a morire*, cit., 11. Si vedano inoltre, seppure nell'ambito di una tesi contraria a quella seguita nel presente contributo, le considerazioni sul confronto tra TAN e TAEG svolte da G. MORINI, *L'ammortamento alla francese*, in *Diritto.it*, 9 luglio 2019, 24.

prodotti e competere sul terreno concorrenziale.

Dinanzi ad una convenzione sul significato, sarebbe irrilevante, fuori bersaglio ed arbitrario andare alla ricerca di una «verità matematica» (che tra l'altro, non essendovi accordo sulla selezione delle definizioni e degli assiomi di partenza rilevanti, non è detto che gli stessi matematici riescano concordemente ad individuare).

Il tasso di interesse che la banca può e intende offrire è individuato sulla base del rendimento a cui essa mira per i propri impieghi: di conseguenza, il tasso annuo nominale da indicare nel contratto è stabilito non in astratto, bensì sulla base della convenzione lessicale e tecnica che, a seconda dell'ammontare e della durata del prestito e della periodicità delle rate, traduce il tasso annuo nominale in tasso periodale da applicare effettivamente⁸³. Il prodotto bancario offerto è unitario, nel senso che l'offerta ha ad oggetto un prestito avente non solo un determinato TAN – tasso annuo puramente nominale – ma anche un determinato tasso periodale e, in termini annui, un determinato TAE, tasso annuo effettivo che include nel computo il fatto che gli interessi verranno pagati fin dalla data della rata periodica in cui saranno liquidati: il tasso effettivo stabilito secondo la convenzione sul significato del “TAN nell'ipotesi di rate periodiche” non è scorporabile dal prodotto se non trasformando quest'ultimo in un prodotto dello stesso tipo ma significativamente diverso.

Per il caso in cui si ritenesse erroneamente di potere assimilare la convenzione sul significato del “TAN nell'ipotesi di rate periodiche” ad un mero uso negoziale, occorre precisare che la convenzione lessicale e tecnica di cui si tratta è stata accolta dall'ordinamento giuridico, che la riconosce come regola applicabile in mancanza di diversa previsione.

La Corte di Cassazione a Sezioni Unite ha invero chiarito che, nel caso in cui sia indicato il tasso di interesse annuale nominale e per il rimborso siano pattuite rate infrannuali, la previsione della scadenza infrannuale «attiene alla cosiddetta “debenza” degli interessi, non alla “spettanza”; gli interessi vanno corrisposti, cioè, in scadenze» infrannuali, «ma vanno pur sempre computati in percentuale annua. Il versamento» della rata periodica «non costituisce anticipazione, cui debba corrispondere uno “sconto” [...]. Al contrario, gli interessi, che in linea di principio sono dovuti, come si è detto, giorno per giorno, vengono ad essere corrisposti a scadenza posticipata, al termine della maturazione» periodica. «La disposizione che prevede l'eguaglianza dell'ammontare delle rate» periodiche «non induce a derogare

⁸³ Cfr. F. CACCIAFFESTA, *L'ammortamento alla francese. Leggende dure a morire*, cit., 10-12.

all'applicazione della regola, giacché la parificazione ben può essere compiuta proporzionando opportunamente l'ammontare del capitale all'ammontare degli interessi in scadenza, senza che ciò richieda una diminuzione del debito»⁸⁴.

La giurisprudenza ha altresì precisato che la previsione che fissa la misura degli interessi adoperando «l'usuale riferimento al periodo di un anno» e la previsione che fissa «il tempo del loro pagamento» stanno l'una «accanto all'altra, senza che sia dato stabilire interferenze fra loro; l'affermazione che in tal modo si dà una discrepanza fra l'interesse effettivamente corrisposto e quello stabilito è giuridicamente scorretta, giacché le implicazioni economiche delle modalità temporali dell'adempimento sono estranee al contenuto dell'obbligazione»⁸⁵.

Nella prospettiva giuridica, «una cosa è il tasso di interesse, altra la periodicità del pagamento degli interessi, che le parti possono determinare liberamente»: dall'art. 821, comma 3, c.c. (per il quale gli interessi si acquistano giorno per giorno in ragione della durata del diritto), «si desume pianamente la regola dell'indifferenza del tempo del pagamento sulla quantificazione [...]»⁸⁶.

Da questi chiarimenti deriva che l'asserita equivalenza matematico-finanziaria tra gli interessi generati dai prestiti con rimborso rateale e gli interessi che potrebbero essere generati secondo il regime dell'interesse composto da teorici prestiti da rimborsare in unica soluzione non comporta la possibilità

84 Cfr. Cass., S.U., 23 novembre 1974, n. 3797; e, nello stesso senso, Cass., 25 ottobre 1972, n. 3224; e Cass., 10 agosto 1979, n. 4647 (le tre sentenze si riferiscono all'interpretazione dell'art. 6 della legge 6 dicembre 1962, n. 1643 - che prevedeva un tasso di interesse annuale e rate semestrali - ma individuano un criterio interpretativo applicabile anche nell'interpretazione delle clausole contrattuali). Si veda inoltre Cass., sez. trib., 7 ottobre 2011, n. 20600, per la quale «nel caso di interessi dovuti su obbligazioni pecuniarie (qual è il debito tributario), non vi è ragione di disapplicare - in difetto di norme speciali derogatorie - la regola generale secondo cui gli interessi su somme di denaro “si acquistano giorno per giorno, in ragione della durata del diritto” (art. 821 c.c., comma 3) [...]». Il saggio di interesse costituisce, infatti, la misura della fecondità del denaro (predeterminata *ex lege* o stabilita dalla autonomia negoziale) ed è normalmente determinato con espressione numerica percentuale in funzione della durata della disponibilità e dell'ammontare della somma dovuta o del capitale (cfr. art. 1284 c.c., comma 1), ed opera, pertanto, su un piano distinto dalla disciplina giuridica della modalità di acquisto del diritto, fornendo il criterio di liquidazione monetaria dello stesso indipendentemente dal periodo - corrispondente od inferiore all'anno - da assumere a base del conteggio».

85 Cfr. Cass., 25 ottobre 1972, n. 3224; e, nello stesso senso, Cass., S.U., 23 novembre 1974, n. 3797; e Cass., 10 agosto 1979, n. 4647 (come si è già precisato, tali sentenze si riferiscono all'interpretazione dell'art. 6 della legge n. 1643 del 1962, ma il criterio interpretativo da esse individuato è applicabile anche nell'interpretazione dei contratti). Si veda altresì Cass., sez. trib., 7 ottobre 2011, n. 20600.

86 Cfr. V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 43 e 36, il quale richiama proprio Cass., S.U., 23 novembre 1974, n. 3797; Cass., 25 ottobre 1972, n. 3224; e Cass., 10 agosto 1979, n. 4647.

di un'equiparazione giuridica dei due diversi tipi di operazione; tra i casi di utilizzo di una formula del regime finanziario dell'interesse composto e quelli di anatocismo in senso giuridico sussiste, tutt'al più, un rapporto di «genere a specie», non già una totale sovrapposizione; l'utilizzo di una formula del regime dell'interesse composto per calcolare gli importi dovuti non determina necessariamente anatocismo in senso giuridico, perché un conto è che la formula del regime dell'interesse composto sia utilizzata per determinare la maturazione di interessi su interessi o interessi capitalizzati, tutt'altro e diverso conto è invece che la formula del regime dell'interesse composto sia utilizzata per determinare l'importo della rata che include la liquidazione periodica degli interessi via via maturati. Dato che tale distinzione è accolta dall'ordinamento, si dimostra destituita di fondamento anche l'ipotesi che la semplice equivalenza matematica, teorica e relativa, tra le diverse operazioni possa comportare, a norma dell'art. 1344 c.c., la nullità delle clausole sugli interessi per illiceità della causa per elusione delle norme imperative sull'anatocismo, di cui all'art. 1283 c.c., e sul conteggio degli interessi, di cui all'art. 120, comma 2, t.u.b.

Per il mutuo con ammortamento alla francese, tali conclusioni si compendiano nella riflessione per cui «il regime composto che caratterizza l'ammortamento alla francese dipende esclusivamente dalla regola del pagamento degli interessi al termine del singolo periodo di maturazione, che è quella comunemente in uso in tutti i prestiti»; «la regola del pagamento degli interessi al termine di ogni singolo periodo di maturazione è assolutamente conforme al diritto»; «la c.d. riformulazione in “capitalizzazione semplice” del piano di ammortamento» – a parte il dettaglio tecnico di parametrare gli interessi liquidati periodicamente alla quota di capitale contenuta nella rata invece che al capitale residuo – consiste in sostanza «nell'applicazione agli interessi corrisposti al termine di ogni singolo periodo di uno “sconto” diretto a compensare il debitore dell'onere derivante dalla “anticipazione” del loro pagamento rispetto al termine finale dell'operazione»; l'imposizione di tale “sconto” a carico del finanziatore, oltre a non essere giustificata dalla logica economica, «non si giustifica per il diritto»⁸⁷.

In effetti, l'opinione secondo cui alla banca potrebbe essere imposto, come regola inderogabile o comunque come modello di riferimento applicabile in assenza di specifiche pattuizioni contrarie, un piano di ammortamento con rata costante in cui l'individuazione dell'ammontare complessivo degli interessi sia effettuata mediante una “formula matematica del regime finanziario dell'interesse semplice con rimborso in unica soluzione finale” e la quantificazione degli interessi nelle rate periodiche avvenga

⁸⁷ Cfr., nella sostanza e per le parole riportate testualmente, V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 18 ss., in partic. 56.

con uno «sconto» per l'attualizzazione degli importi non trova alcuna giustificazione nell'ordinamento giuridico.

Innanzitutto, quell'ipotesi di riformulazione forzata del piano di ammortamento riduce il tasso annuo effettivo (TAE) al di sotto del tasso annuo effettivo che discende dall'applicazione del tasso periodale derivante dalla divisione del tasso annuo nominale (TAN) per il numero delle rate periodiche previste in un anno: tale risultato contrasta con l'interpretazione delle clausole su TAN e rate periodiche accolta dall'ordinamento, così come confermata dalla giurisprudenza⁸⁸.

In secondo luogo, nei prestiti ultrannuali la suddetta ipotesi di riformulazione forzata rende il tasso annuo effettivo (TAE) addirittura inferiore al tasso annuo nominale (TAN)⁸⁹: tale risultato – oltre a contrastare con l'orientamento della giurisprudenza⁹⁰ – viola l'art. 1366 c.c., per il quale il contratto deve essere interpretato secondo buona fede. Infatti, in mancanza di un'espressa pattuizione contraria, interpretare la clausola sul tasso annuo nominale (TAN) nel senso che essa autorizzi una modalità di calcolo che renda il tasso annuo effettivo (TAE) inferiore al TAN indicato in contratto significa travisare in maniera plateale il senso delle clausole negoziali sul tasso di interesse e la così detta volontà delle parti oggettivata in tali clausole.

In terzo luogo, la riformulazione forzata in esame si basa su un'inammissibile suddivisione del prestito in una serie di virtuali «sottoprestiti», tanti quante sono le rate, ognuno con durata dall'inizio del prestito fino alla data di scadenza di una delle diverse rate del prestito stesso (il primo «sottoprestito» ha durata dalla data di erogazione fino alla data di scadenza della prima rata del prestito; il secondo «sottoprestito» ha durata dalla medesima data di erogazione fino alla data di scadenza della seconda rata del prestito, e così via)⁹¹. Tale operazione contrasta con la conformazione economica e giuridica del mutuo come contratto che genera un rapporto unitario, nel quale le diverse rate in cui il dovere di rimborso «è ripartito non costituiscono autonome e distinte obbligazioni, bensì l'adempimento frazio-

88 Cfr. le sopra richiamate sentenze di Cass., S.U., 23 novembre 1974, n. 3797; Cass., 25 ottobre 1972, n. 3224; e Cass., 10 agosto 1979, n. 4647.

89 Per tale osservazione si veda, sulla scia dei contributi di F. Cacciafesta, anche V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 15; e, in sostanza, G.B. BARILLÀ, F. NARDINI, *Legittimità dell'ammortamento alla francese*, cit., 695-696 (testo e note).

90 Cfr. le sentenze richiamate sopra (Cass., S.U., n. 3797/1974; Cass., n. 3224/1972; Cass., n. 4647/1979).

91 Per una descrizione di tale meccanismo cfr., in senso critico, F. CACCIAFESTA, *Brevi note sulle “brevi note” di G. Aretusi in materia di prestiti*, cit., 4 ss., in partic. 6-7; ID., *Prestiti e interesse composto: osservazioni di un matematico*, cit., par. 4.1 e 4.2; e V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 15-16.

nato di un'unica obbligazione»⁹².

Accolta una determinata «convenzione sul significato» del “TAN nel caso di prestiti con rimborso in rate periodiche”, considerare illegittima la sua utilizzazione significherebbe essenzialmente imporre l'adozione di una nuova «convenzione sul significato»: per il passato e il presente, ciò non è ammissibile, perché, come si è rilevato, la «convenzione» attualmente seguita è stata accolta dall'ordinamento giuridico; per quanto riguarda il futuro, la rimodulazione – oltre a comportare costi per le imprese finanziatrici che poi sarebbero recuperati attraverso le condizioni praticate nella commercializzazione dei prodotti – sarebbe sostanzialmente inutile, in quanto gli operatori potrebbero agevolmente raggiungere la stessa redditività del finanziamento a cui miravano elevando il tasso annuo nominale (TAN). Per non dire dei pregiudizi che il mutamento della «convenzione», se non esteso all'ambito europeo e internazionale, potrebbe provocare sul piano concorrenziale.

In definitiva, dato che la liquidazione in ciascuna rata periodica di tutti gli interessi maturati fino alla data della rata stessa si conforma perfettamente alla funzione e alla struttura giuridica della prestazione creditizia⁹³, le pattuizioni che la prevedono svolgono la funzione, legittima e meritevole di tutela secondo l'ordinamento giuridico, di mantenere un equilibrio finanziario tra prestazione e contropresta-

⁹² Sulla conformazione giuridica del mutuo, Cass., 6 febbraio 2004, n. 2301; Cass., 10 febbraio 2023, n. 4232; Cass., 10 settembre 2010, n. 19291; Cass., 30 agosto 2011, n. 17798; Cass., 8 agosto 2013, n. 18951; Cass., 16 ottobre 2017, n. 24296; e, in sostanza, Cass., 3 febbraio 1994, n. 1110 (ove ulteriori riferimenti giurisprudenziali). Per il rilievo condiviso nel testo, cfr. F. CACCIAFFESTA, *Brevi note sulle “brevi note” di G. Aretusi in materia di prestiti*, cit., 4-7; ID., *Prestiti e interesse composto: osservazioni di un matematico*, cit., par. 4.2. Nel senso dell'inammissibilità di un «artificioso frazionamento contabile del mutuo – contratto unitario (di durata) anche qualora l'esecuzione dell'obbligo di rimborso e di remunerazione del prestito sia strutturata con il susseguirsi di rate comprensive di quote capitale e quote interessi da pagarsi a scadenze periodiche (e ciò in quanto “le diverse rate... non costituiscono autonome e distinte obbligazioni, bensì l'adempimento frazionato di un'unica obbligazione”) – in una pluralità di finanziamenti sub specie di prestiti elementari (e quindi, in sostanza, di distinti e successivi rapporti contrattuali) [...]», si veda altresì, nell'ambito di una ricostruzione complessiva opposta a quella degli Autori sopra richiamati, D. PROVENZANO, *Il rapporto scientifico dell'AMASES 2022/01 - Le ragioni del contrasto con il diritto. Quando la matematica finanziaria finisce per rinnegare se stessa*, cit., 65.

⁹³ Cfr. sopra, paragrafi 4, 4.1, 4.2, 4.3 e 4.4.

zione in ogni fase del rapporto⁹⁴.

L'ammontare degli interessi complessivi che nell'ammortamento alla francese discende dalla combinazione fra tale pattuizione e la previsione di rate di importo costante è giustificato, anche in termini di proporzionalità, dalla *misura* e dalla *periodicità* delle rispettive rate e, dunque, dai *tempi* della dilazione per la corresponsione dei relativi importi⁹⁵.

In assenza di contrarie previsioni legali o contrattuali, la banca è libera, dal punto di vista imprenditoriale e negoziale, di subordinare l'offerta e l'applicazione di un certo TAN, invece che di un altro più elevato, all'adozione del piano di ammortamento alla francese con liquidazione in ciascuna rata costante di tutti gli interessi generati dal capitale residuo alla data di scadenza della rata medesima senza sconti o formule di attualizzazione.

4.5. Ammortamento alla francese ed estinzione anticipata del rapporto con la banca mutuante.

Quanto osservato permette anche di sciogliere con risposta negativa il dubbio che, nel caso di estinzione anticipata del rapporto con la banca mutuante o surrogazione nel contratto di finanziamento, il mutuatario di un prestito con ammortamento alla francese si possa trovare ad avere corrisposto interessi senza una valida causa e dunque in modo non giustificato, i quali finirebbero in sostanza per costituire – in violazione degli artt. 120-ter e 120-quater, commi 4 e 6, t.u.b. e, per i consumatori, degli artt. 120-quaterdecies.1 (sul credito immobiliare) e 125-sexies t.u.b. – una sorta di penale indiretta o altro costo occulto e, *ex ante*, un ostacolo o disincentivo rispetto alla decisione di estinguere il rapporto o chiedere la surrogazione.

Considerato che nell'ammortamento alla francese la liquidazione degli interessi nell'ambito delle rate

94 Per altre considerazioni sostanzialmente nel medesimo senso, F. PRESSACCO, F. BECCACECE, F. CACCIAFFESTA, G. FAVERO, P. FERSINI, M. LI CALZI, F. NARDINI, L. PECCATI, L. ZIANI, Rapporto scientifico A.M.A.S.E.S. - 2022/01, cit., 31 ss. Rispetto a tale Rapporto scientifico è in ogni caso da segnalare che esso non rappresenta la posizione di tutti i componenti dell'Associazione per la Matematica Applicata alle Scienze Economiche e Sociali (A.M.A.S.E.S.) e che opinioni in senso opposto sono state espresse, per esempio, nei contributi raccolti in An. ANNIBALI, Al. ANNIBALI, C. BARRACCHINI, F. OLIVIERI, D. PROVENZANO, *Contro-rapporto al Rapporto scientifico dell'AMASES 2022/01 su anatocismo nei mutui. Raccolta di articoli relativi a considerazioni critiche di tipo matematico e giuridico*, cit., 10 ss.

95 Infatti, come si è rilevato sopra (par. 4.2), è vero che, a parità di importo e durata del prestito, tasso annuo nominale e periodicità delle rate, i prestiti con ammortamento alla francese generano più interessi di quelli con ammortamento all'italiana e meno interessi dei prestiti *bullet*, mettendo in evidenza la differente onerosità dei vari contratti creditizi; tuttavia, tale differenza è connessa e proporzionata alla misura e alla periodicità delle rispettive rate e, in particolare, ai tempi della dilazione per la corresponsione dei relativi importi.

periodiche è proporzionata alla durata dell'avvenuto godimento del capitale mutuato e all'entità di tale capitale (e che il ritmo del rimborso del capitale è giustificato dall'entità relativamente ridotta che per circa o oltre un terzo del rapporto connota la rata costante rispetto alle rate decrescenti di altri tipi di piano di ammortamento)⁹⁶, gli interessi liquidati nelle rate periodiche non sono privi di causa e non costituiscono né una sorta di penale indiretta né altro costo occulto. Il mutuatario che abbia pagato le rate, ognuna contenente una determinata quota di interessi, avrà pagato quanto dovuto per la parte di prestazione creditizia di cui ha già beneficiato: niente di più⁹⁷.

Il fatto che il cliente, all'atto dell'estinzione anticipata o della surrogazione di una nuova banca nel contratto, si ritroverà a dovere ancora restituire una parte del capitale più significativa di quella che avrebbe avuto da restituire con un piano di ammortamento all'italiana, è il logico riflesso dell'aver goduto più a lungo di una determinata somma⁹⁸ (per le medesime ragioni, l'importo ancora da restituire nel caso di ammortamento alla francese sarebbe invece più ridotto che in un prestito *bullet*)⁹⁹.

A questo punto, la decisione sull'estinzione mediante anticipazione del rimborso integrale del capitale residuo dipenderà in via esclusiva da quanto l'estinzione anticipata sia in concreto conveniente per il mutuatario rispetto alla prosecuzione del rapporto. In via analoga, la decisione sulla surrogazione nel mutuo dipenderà unicamente da quanto le condizioni offerte dalla banca a cui ci si rivolgerebbe per la surrogazione siano in concreto convenienti per il mutuatario rispetto alla continuazione del rapporto originario¹⁰⁰.

5. L'imputazione dei pagamenti tra debito per gli interessi e debito per il capitale.

Diversamente da quanto è stato talora sostenuto contro la legittimità dei contratti di mutuo con ammortamento alla francese diffusi nella pratica, occorre rilevare che la mancata specificazione contrattuale delle modalità di composizione delle rate per capitale e interessi e/o dell'adozione dell'ammortamento alla francese e/o delle modalità di individuazione dell'importo della rata secondo il regime

⁹⁶ Cfr. sopra, paragrafi 4.1, 4.2, 4.3 e 4.4.

⁹⁷ Cfr. V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 28.

⁹⁸ Cfr. R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 213-214; e V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 28.

⁹⁹ Cfr. V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 31.

¹⁰⁰ Per un'analoga conclusione, già R. NATOLI, *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 213-214.

finanziario dell'interesse composto non determina né una violazione del diritto del debitore, ai sensi dell'art. 1193 c.c., di scegliere, all'atto del pagamento, quale debito intende soddisfare per primo tra il debito per il capitale e quello per interessi, né una violazione del divieto per la banca, ai sensi dell'art. 1195 c.c., di imputare una parte eccessiva delle rate della prima fase del rapporto al debito per interessi con «dolo o sorpresa» ai danni del cliente.

Sotto il profilo dell'imputazione dei pagamenti a rate costituite da una quota di interessi inizialmente più elevata e successivamente decrescente e da una quota capitale di inizialmente più ridotta e successivamente crescente, la disposizione che viene in considerazione è l'art. 1194 c.c., dedicato all'imputazione del pagamento agli interessi, il quale dispone che il debitore non possa imputare il pagamento al capitale piuttosto che agli interessi e alle spese senza il consenso del creditore e che il pagamento fatto in conto di capitale e interessi sia imputato prima agli interessi.

In base ad un certo orientamento, l'art. 1194 c.c. presuppone che il debito per gli interessi e quello per il capitale siano entrambi scaduti ed esigibili¹⁰¹: la disposizione perciò non dimostra che sia legittimo liquidare interessi in date anteriori a quelle di esigibilità del capitale (residuo) dalla cui concessione in godimento essi sono generati, come avviene nell'ammortamento alla francese e negli altri piani di rimborso correntemente in uso¹⁰².

Tuttavia, una volta appurato che, anche a norma degli articoli 821, comma 3, c.c. (sull'acquisto degli interessi giorno per giorno) e 1820 (sulla risoluzione per inadempimento del debito da interessi), le parti

101 Il principio sembra considerato «pacifico» in giurisprudenza: Cass., 27 ottobre 2005, n. 20904; Cass., 23 luglio 2003, n. 11450; Cass., 16 aprile 2003, n. 6022; Cass., 1° luglio 1994, n. 6228; Cass., 26 giugno 1997, n. 5707; e Cass., 14 marzo 1996, n. 2115. In ogni caso, è necessario segnalare che tali provvedimenti riguardano il risarcimento del danno derivante da fatto illecito e, pur affermando che l'art. 1194 c.c. richiede l'esigibilità del credito per il capitale e di quello per gli interessi, sono sostanzialmente incentrate – come talora emerge in via esplicita – sulla necessità che, per l'applicazione dell'art. 1194 c.c., i crediti in esame siano crediti di valuta (esistenti fin dall'inizio come crediti pecuniari) e siano certi e liquidi (cfr. anche Cass., 10 marzo 1990, n. 1982). Cfr. anche il rilievo di G. MUCCIARONE, *Ammortamento alla francese*, cit., 602, per il quale «Non convince l'idea che nella fattispecie dell'articolo 1194 del codice civile anche il debito per capitale, oltre che quello per interessi, dev'essere sempre scaduto interamente, oltre che liquido e produttivo di interessi».

102 Cfr., nel contesto di ricostruzioni molto diverse tra loro, A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»*, cit., 656-657; V. FARINA, *Interessi, finanziamento e piano di ammortamento alla francese*, cit., 450; e V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 13. Si veda inoltre G. MUCCIARONE, *Ammortamento alla francese*, cit., 602, per il quale «L'essenza dell'ammortamento alla francese, come di ogni ammortamento, non è una disciplina dell'imputazione dei pagamenti, ma delle scadenze: l'imputazione segue: è una forzatura spostare il punto di vista».

possono prevedere che il debito per interessi diventi esigibile prima della scadenza per il rimborso del capitale¹⁰³, l'art. 1194 c.c. contribuisce in un certo senso a confermare la legittimità in linea di principio delle clausole e dei meccanismi contrattuali che comportano direttamente o indirettamente la preventiva imputazione dei pagamenti al debito per interessi: se l'imputazione del pagamento al debito per interessi è legittima quando anche il debito per il capitale è già esigibile, a maggiore ragione essa è legittima quando, pur essendo entrambi i debiti certi e liquidi, il debito per capitale è ancora inesigibile¹⁰⁴.

Per l'ammortamento alla francese ciò rileva se non altro nel senso che, stipulato il contratto di mutuo sulla base di un certo piano di ammortamento o di un certo piano di rimborso, il debitore non ha diritto di imporre proprie preferenze sull'imputazione dei pagamenti al capitale invece che agli interessi esigibili. Sia l'art. 1193 c.c., relativo al pagamento da parte di debitore con più debiti della medesima specie, sia l'art. 1195 c.c., che in caso di dolo o sorpresa da parte del creditore consente indirettamente al debitore di più debiti che abbia accettato una quietanza in cui il creditore abbia dichiarato di imputare il pagamento ad uno di essi di pretendere un'imputazione diversa, si riferiscono a situazioni diverse e sono dunque inapplicabili al caso in esame.

6. Determinatezza o determinabilità dell'oggetto del contratto e determinatezza del tasso di interessi.

Anche sotto il diverso profilo del requisito della determinatezza o determinabilità dell'oggetto del contratto e dell'oggetto della clausola sugli interessi, ai sensi dell'art. 1346 e 1418 c.c., nonché sotto l'ulteriore profilo della determinazione e quindi determinatezza o determinabilità del tasso di interesse, a norma dell'art. 1284, comma 3, c.c., la validità dei contratti di mutuo con ammortamento alla francese correntemente in uso non può, in linea di principio, essere messa in dubbio: pure in assenza di un specificazione contrattuale delle modalità di strutturazione delle rate e/o dell'impiego dell'ammortamento alla francese e/o delle modalità di quantificazione delle rate secondo il regime dell'interesse composto, l'oggetto del contratto che indichi il capitale mutuato e il TAN e faccia riferimento alla durata del pre-

¹⁰³ Su tali disposizioni, cfr. sopra, par. 4.1.

¹⁰⁴ Per l'affermazione secondo cui l'ammortamento alla francese è conforme all'art. 1194 c.c., G. MUCCIARONE, *Ammortamento alla francese*, cit., 602. Con riferimento all'ammortamento alla francese e all'art. 1194 c.c. cfr., tra le altre, App. Roma, 10 ottobre 2023, n. 6488; Trib. Roma, 22 febbraio 2023, n. 3228; Trib. Roma, 18 gennaio 2021, n. 868; Trib. Roma, 6 novembre 2020, n. 15551; Trib. Roma, 9 agosto 2018, n. 16441; e Trib. L'Aquila, 12 maggio 2021, n. 334.

stato e all'ammontare e alla periodicità delle rate deve ritenersi determinato o determinabile¹⁰⁵. Inoltre, anche in considerazione della convenzione sul significato del “TAN nel caso di ammortamento con rate periodiche” accolta dalla giurisprudenza¹⁰⁶, l'indicazione del TAN rende contrattualmente determinato il tasso di interesse, in conformità all'art. 1284, comma 3, c.c.

7. Ammortamento alla francese e norme sulla trasparenza bancaria.

Resta da affrontare la questione ritenuta più problematica e delicata, ossia quella dei rapporti tra il mutuo con ammortamento alla francese e la normativa sulla trasparenza dei contratti bancari nei confronti dei clienti, soprattutto quando questi ultimi siano nella posizione di consumatori.

7.1. Questioni di trasparenza contrattuale e questioni di trasparenza precontrattuale.

Sotto un primo profilo, ci si chiede se la mancata specificazione *contrattuale* delle modalità di formazione delle rate del piano di ammortamento per capitale e interessi e/o dell'impiego dell'ammortamento «alla francese» e/o delle modalità di calcolo delle rate secondo il regime finanziario dell'interesse composto determini la nullità delle clausole sugli interessi per violazione della trasparenza personalizzata inderogabilmente richiesta dall'art. 117, commi 4, 6 e 7, t.u.b., i quali stabiliscono che il contratto deve indicare il tasso di interesse e ogni altro prezzo o condizione praticati e che, nel caso di inosservanza di tale disposizione, si applicano, rispettivamente: a) il tasso nominale minimo e quello massimo, rispet-

¹⁰⁵ Cfr., tra gli altri, A.A. DOLMETTA, *Ammortamento alla francese e prescrizione di «forma-contenuto» ex art. 117, comma 4°, t.u.b.*, cit., 650-651; e M. SEMERARO, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese*, cit., 10. Sul tema si vedano inoltre le considerazioni di R. NATOLI, *I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni Unite*, cit., 4; ID., *L'ammortamento “alla francese”: una questione di trasparenza*, cit., 211-212, ove, riguardo alla determinatezza o determinabilità dell'oggetto del contratto, si richiama Cass., 25 giugno 2019, n. 16907, relativa ad una clausola di c.d. indicizzazione del canone di un contratto di leasing, per la quale «ciò che importa, onde ritenere sussistente il requisito della determinabilità dell'oggetto del contratto di cui all'art. 1346 c.c.[,] è che il tasso d'interesse sia desumibile dal contratto, senza alcun margine di incertezza o di discrezionalità in capo all'istituto mutuante, anche quando individuato *per relationem*: in quest'ultimo caso, mediante rinvio a dati che siano conoscibili a priori e siano dettati per eseguire un calcolo matematico il cui criterio risulti con esattezza dallo stesso contratto. I dati ed il criterio di calcolo devono perciò essere facilmente individuabili in base a quanto previsto dalla clausola contrattuale, mentre non rilevano la difficoltà del calcolo che va fatto per pervenire al risultato finale né la perizia richiesta per la sua esecuzione (cfr. Cass. 8028/2018; Cass. 25205/2014; Cass. n. 2765/1992 e n. 7547/92; Cass. 22898/2005, Cass. n. 2317/2007, Cass. n. 17679/2009)» [tra queste ultime sentenze, si veda, per esempio, Cass., 27 novembre 2014, n. 25205, il cui contenuto è in parte richiamato dall'ordinanza Trib. Salerno, 19 luglio 2023, p. 9]. Sulla possibilità di determinare il tasso di interesse *per relationem* si possono altresì menzionare Cass. 19 maggio 2010, n. 12276; e Cass., 13 maggio 2021, n. 12889.

¹⁰⁶ Cfr. sopra, par. 4.4.

tivamente per le operazioni attive e per quelle passive, dei buoni ordinari del tesoro annuali o di altri titoli simili eventualmente indicati dal Ministro dell'economia e delle finanze, emessi nei dodici mesi precedenti la conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, emessi nei dodici mesi precedenti lo svolgimento dell'operazione; e b) gli altri prezzi e condizioni pubblicizzati per le corrispondenti categorie di operazioni e servizi al momento della conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, al momento in cui l'operazione è effettuata o il servizio viene reso; in mancanza di pubblicità nulla è dovuto¹⁰⁷.

Sotto altro profilo, ci si domanda se la mancata specificazione, nella documentazione *precontrattuale*, delle modalità di composizione delle rate per capitale e interessi e/o dell'impiego dell'ammortamento «alla francese» e/o delle modalità di individuazione della rata secondo il regime finanziario dell'interesse composto comporti una responsabilità precontrattuale della banca mutuante per violazione delle regole di trasparenza e correttezza di cui agli articoli 116 e 127 t.u.b. e, nei confronti del cliente consumatore, per violazione dell'obbligo di fornire al consumatore le informazioni personalizzate necessarie per consentirgli di confrontare le diverse offerte di credito sul mercato, valutarne le implicazioni e assumere una decisione informata in merito alla conclusione di un contratto di credito e/o per violazione dell'obbligo di fornire al consumatore chiarimenti adeguati sui contratti di credito e sui servizi accessori proposti, in modo da consentirgli di valutare se il contratto di credito e i servizi accessori siano adatti alle esigenze e alla situazione finanziaria del consumatore medesimo, ai sensi dell'art. 120-*novies*, commi 2 e 5, t.u.b., sul credito immobiliare ai consumatori, e dell'art. 124, commi 1 e 5, t.u.b., sul credito al consumo.

Con riferimento ad entrambi gli interrogativi si può anticipare fin da subito che, se il contratto di mutuo e la relativa documentazione precontrattuale indicano, insieme all'ammontare e alla durata del prestito e agli altri elementi specificamente richiesti dalla normativa applicabile, il TAN e il piano di rimborso o comunque l'importo e la periodicità delle rate – o, a maggior ragione, se indicano il TAE e il piano di ammortamento – e, per i consumatori, se è indicato il TAEG (tasso annuo effettivo globale) e il contratto non comporta a carico del consumatore costi che sono stati esclusi dal TAEG pubblicizzato nella documentazione precontrattuale o inclusi in esso in modo non corretto (art. 125-*bis* t.u.b.), deve ritenersi che le clausole del contratto stesso siano valide e non sorga responsabilità precontrattuale della banca.

¹⁰⁷ Per i contratti di credito ai consumatori cfr. invece l'art. 125-*bis* t.u.b.

7.2. Le indicazioni idonee per la trasparenza sul mutuo con ammortamento alla francese.

Nell'affrontare questioni inerenti alle norme sulla trasparenza e correttezza della banca nei rapporti con la clientela, si può partire dalla constatazione, per certi versi banale, che tali norme non hanno valore etico o assoluto, né impongono alla banca offerente di agire nell'interesse di imprese concorrenti, che offrano prodotti diversi. Esse sono previste per una specifica funzione, o *ratio*, che, oltre a – e anche per – tutelare la concorrenza tra imprese promuovendo la comparabilità tra i prodotti offerti sul mercato¹⁰⁸, consiste nel fare in modo che il cliente abbia a disposizione le informazioni necessarie per confrontare le diverse offerte di credito sul mercato, valutarne le implicazioni e assumere una decisione informata in merito alla conclusione di un contratto di credito¹⁰⁹ (per i clienti consumatori è stabilito che tali informazioni siano personalizzate e che ad esse si aggiungano spiegazioni e chiarimenti adeguati per potere valutare se il contratto di credito e i servizi accessori proposti siano adatti alle esigenze e alla situazione finanziaria del consumatore stesso: art. 120-*novies*, commi 2 e 5, t.u.b., sul credito immobiliare ai consumatori, e art. 124, commi 1 e 5, t.u.b., sul credito al consumo)¹¹⁰.

Il modo in cui questa evoluta funzione della normativa sulla trasparenza deve essere intesa risulta dalla giurisprudenza che – nel condividere che tale funzione «non è più quella meramente bancaristica orientata ad introdurre il principio di concorrenza all'interno del settore bancario, né quella di mero contenimento di scelte irrazionali ma [...] poggia sul convincimento che il contratto trasparente sia quello che lascia intuire o prevedere il livello di rischio o di spesa del contratto di durata», ossia «il contratto corredato di clausole la cui giustificazione economica risulti comprensibile, di tal ché senza tale trasparenza a risultare opaco è il costo totale del credito [...]» – ha chiarito che il tasso di interesse può essere stabilito anche «*per relationem*», in quanto «la prescrizione che fa obbligo di indicare nel contratto “il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati” intende porre il cliente nelle condizioni di conoscere e apprezzare con chiarezza i termini economici dei costi, dei servizi e delle remunerazioni che il contratto programma: ed è evidente, allora, che tale finalità possa essere perseguita, con riguardo alla determinazione dell'interesse, non solo attraverso l'indicazione numerica del tasso, ma anche col rinvio a elementi esterni obiettivamente individuabili, la cui materiale identifica-

¹⁰⁸ Cfr. V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 52.

¹⁰⁹ Sulla funzione della trasparenza, Cass., 13 maggio 2021, n. 12889.

¹¹⁰ Cfr. anche G. MUCCIARONE, *Ammortamento alla francese*, cit., 603-604.

zione sia cioè suscettibile di attuarsi in modo inequivoco»¹¹¹.

La funzione delle norme sulla trasparenza, per il mutuo con ammortamento alla francese, è assolta per intero dall'indicazione – insieme al TAN (tasso annuo nominale) e agli altri dati specificamente stabiliti dalle disposizioni applicabili – dell'importo e della durata del finanziamento, dell'importo, del numero e della periodicità delle rate e dei singoli costi a carico del cliente, ossia di ogni altro prezzo o condizione praticati, nonché, per i contratti con consumatori, del TAEG (tasso annuo effettivo globale).

Al riguardo si è già rilevato che la composizione delle rate e la produzione degli interessi nei prestiti con ammortamento alla francese correntemente in uso non determinano alcun costo occulto, in quanto, da un lato, gli interessi posti a carico del cliente nel corso del rapporto, lungi dal decorrere su altri interessi, sono, semplicemente, gli interessi generati dalla concessione del godimento del capitale residuo fino alla data di scadenza della rata in cui divengono esigibili e, da un altro lato, il maggiore importo degli interessi complessivamente conteggiati nell'ammortamento alla francese a paragone con l'ammortamento all'italiana è dovuto al fatto che per circa un terzo o più del piano di ammortamento – a parità di capitale mutuato, durata del prestito, tasso di interesse annuo nominale e periodicità delle rate – la rata nell'ammortamento alla francese è di importo più basso rispetto a quella prevista nell'ammortamento all'italiana, la quale si riduce al di sotto della rata dell'ammortamento alla francese solo nel periodo successivo: è ovvio che, in un confronto con l'ammortamento all'italiana, la maggiore durata del godimento di determinate quote di capitale di cui l'ammortamento alla francese consente al debitore di beneficiare – e dunque la maggiore durata della prestazione creditizia con riferimento a tali quote di capitale – debba essere remunerata con un ammontare di interessi complessivamente più elevato, analogamente a quanto avverrebbe qualora la durata complessiva del prestito fosse più lunga¹¹².

Invero, a parità di ammontare e durata complessiva del prestito, tasso di interesse annuo nominale (TAN) e periodicità delle rate, il tasso di interesse annuo effettivo (TAE), ossia il parametro che misura il grado o livello di onerosità del finanziamento sotto il profilo degli interessi, risulta il medesimo sia nel caso dell'ammortamento alla francese sia in quello dell'ammortamento all'italiana, ma con l'ammortamento alla francese il mutuatario beneficia nei periodi intermedi di un prestito di capitale più duraturo

¹¹¹ Cfr. Cass., 13 maggio 2021, n. 12889; e, sulla possibilità di determinare il tasso di interesse *per relationem*, anche Cass. 19 maggio 2010, n. 12276; e Cass., 25 giugno 2019, n. 16907, ove ulteriori riferimenti giurisprudenziali.

¹¹² Cfr. sopra, paragrafi 4.1 e 4.2, nonché *infra*, par. 7.3. Per un'opinione diversa, anche riguardo all'individuazione delle indicazioni necessarie per la trasparenza, G. MORINI, *Ammortamento alla francese, capitalizzazione degli interessi e l'anatocismo: una sfida tra diritto e matematica*, in *Diritto.it*, 12 ottobre 2018, 15.

(si è altresì rilevato che, esattamente per il medesimo ordine di ragioni, i mutui con ammortamento alla francese, a parità delle suddette condizioni, generano meno interessi dei prestiti *bullet*).

Questa diversità di prestazione creditizia a seconda che l'ammortamento segua il metodo francese o invece un altro metodo di rimborso trova trasparenza adeguata dal punto di vista dell'ordinamento nell'indicazione – insieme all'ammontare e alla durata del prestito, al tasso di interesse annuo nominale e alla periodicità delle rate – dell'importo delle rate.

Con l'ammortamento alla francese, il finanziatore, lungi dall'applicare costi ulteriori o occulti, applica gli oneri che la modalità di rimborso pattuita inevitabilmente comporta.

7.3. Le false prospettive dovute al confronto con altre ipotesi di piano di ammortamento.

La tesi secondo cui le modalità di formazione delle rate e l'uso di una formula del regime finanziario dell'interesse composto per l'individuazione dell'importo della rata dovrebbero in via necessaria trovare esplicitazione nel contratto o nei documenti precontrattuali sembra in sostanza basarsi sulla convinzione che ogni mutuo produttivo di un ammontare di interessi più elevato di quello generato dall'ammortamento all'italiana determini un effetto anatocistico o comunque un costo occulto oppure sulla diversa e più radicale convinzione che ogni variazione rispetto all'applicazione del tasso annuo nominale (TAN) secondo il regime finanziario dell'interesse semplice con rimborso in unica soluzione alla scadenza del prestito costituisca una circostanza svantaggiosa rispetto alla «normalità» sulla quale il cliente sarebbe legittimato a riporre un ragionevole affidamento.

Tuttavia, tali convinzioni contrastano con quanto si è rilevato in precedenza sia riguardo alla conformazione giuridica della prestazione creditizia; sia con riferimento al fatto che per le operazioni del mercato creditizio è assodato che il TAN sia un tasso meramente virtuale, che serve da base di calcolo per il tasso effettivamente applicato (il tasso periodale), che in termini annui trova espressione nel TAE; sia, ancora, in relazione all'assenza di un divieto per la banca di richiedere in via contrattuale rate periodiche il cui importo sia individuato sulla base del tasso periodale senza applicazione forzata di «sconti» tramite formule di attualizzazione; sia, infine, riguardo al fatto che, nei contratti di mutuo con ammortamento alla francese correntemente in uso, il risultato che secondo una certa relazione di equivalenza matematica astratta e relativa sarebbe equivalente all'anatocismo dipende – piuttosto che dall'uso di una formula del regime finanziario dell'interesse composto – dalla combinazione di due condizioni di partenza legittime e risultanti dal piano di rimborso e dal tasso annuo effettivo: la condizione per cui la rata deve essere di importo costante e la condizione per cui nelle rate periodiche devono essere liqui-

dati tutti gli interessi già generati dalla concessione in godimento del capitale residuo.

Il raffronto con l'ammortamento all'italiana è tecnicamente improprio, in quanto mette in comparazione la remunerazione, sotto forma di interessi, relativa a due prestazioni non paragonabili¹¹³ e svaluta in via ingiustificata la rilevanza del tempo, considerando soltanto il termine finale per il rimborso e non l'entità e le tempistiche delle rate nei periodi intermedi. La banca non è tenuta a mettere esplicitamente o implicitamente a confronto, nel contratto e nei documenti o nelle spiegazioni precontrattuali, prestazioni creditizie che in realtà sono diverse.

Messo a conoscenza in via contrattuale e precontrattuale di tali dati, il cliente ha tutti gli elementi per una decisione informata e per una comparazione con altri prodotti. Tra mutuo con ammortamento alla francese e mutuo con altra modalità di rimborso non vi sono diverse alternative fra cui scegliere che non siano conseguenza di quei dati.

Una volta concordati l'importo e la durata del prestito, il TAN e la periodicità delle rate, l'unico modo che il cliente potrebbe in teoria avere a disposizione per pagare meno interessi non è né segreto, né occulto. Al contrario, è del tutto ovvio: occorre che nella prima parte del rapporto creditizio il cliente paghi rate di importo più elevato rispetto alla rata costante prevista dal piano di ammortamento alla francese¹¹⁴.

In sostanza, il modo in cui sono formate le rate del piano di ammortamento alla francese e la loro individuazione mediante una formula tipica del regime finanziario dell'interesse composto non richiedono più illustrazioni di quelle che sono dovute per spiegare che maggiore è l'importo delle rate della prima parte del piano, minori saranno gli interessi da corrispondere sul prestito: si tratta di spiegazioni non necessarie se non richieste dal cliente, in quanto la loro rilevanza è ritenuta dall'ordinamento assorbita dal risultato finale a cui regimi finanziari e relative formule matematiche conducono – ossia un certo numero di rate di un determinato importo – il quale assume rilevanza esterna e consente la comparabilità tra diversi prodotti, per di più con una comparazione più agevole di quella consentita da regimi finanziari e relative formule matematiche.

In ogni caso, riguardo alle ipotesi di piani di ammortamento alternativi tra cui scegliere, un fatto deve essere chiaro: in linea con quanto si è rilevato nella prima parte del presente contributo, la banca non è

¹¹³ Cfr. sopra, par. 4.2, nonché paragrafi 4.1, 4.3, 4.4 e 7.2.

¹¹⁴ Cfr. V. CARLOMAGNO, *L'ammortamento alla francese*, cit., 27.

tenuta a consentire un piano di ammortamento con rata periodica contenente una quota di capitale decrescente nel tempo o, secondo l'ammortamento all'italiana, una quota di capitale costante o, ancora, quote di interessi derivanti dall'uso di formule riconducibili al regime finanziario dell'interesse semplice con attualizzazione degli importi alla data delle rate periodiche.

Inoltre, la banca non è obbligata neppure a rinunciare alla previsione contrattuale per cui in ciascuna rata periodica devono essere liquidati tutti gli interessi generati dal capitale residuo entro la data di scadenza della stessa, che peraltro, come si è ricordato, connota anche i mutui con ammortamento all'italiana e gli altri contratti di prestito correntemente in uso¹¹⁵.

Dato che tale modalità di liquidazione degli interessi rappresenta un'attuazione del rapporto di corresponsività che lega la produzione degli interessi alla durata della concessione del godimento del capitale (art. 821, comma 3, c.c.), il cliente non ha alcun diritto di pretendere che gli interessi liquidati nella rata periodica siano circoscritti a quelli maturati sulla quota di capitale inserita nella rata in scadenza o siano in altro modo resi più limitati di quelli già generati dalla prestazione creditizia (per tale ragione, abbiamo escluso che alla banca possa essere imposto di determinare l'importo della rata calcolando il montante del prestito mediante il regime finanziario di interesse semplice e dividendolo per il numero di rate concordato e/o attualizzando l'importo degli interessi alla data di scadenza delle rate all'interno delle quali essi vengono liquidati)¹¹⁶.

Da ciò discende che o si riesce a dimostrare che la banca sta precludendo o ha precluso al cliente l'accesso a piani di ammortamento alternativi che ha invece consentito per altri clienti che presentano le stesse caratteristiche e si trovano nella medesima situazione - e allora sorge un problema di violazione di principi di correttezza, parità di trattamento e non discriminazione, che esorbita dalla normativa sulla trasparenza delle condizioni contrattuali - oppure l'eventuale imposizione per via interpretativa di un dovere della banca di indicare l'impiego del regime dell'interesse composto e spiegare il modo in cui sono formate le rate del piano alla francese equivale a prescrivere arbitrariamente alla banca di fornire una comparazione del proprio prodotto con altri eventualmente presenti sul mercato e offerti da altri intermediari¹¹⁷.

¹¹⁵ Cfr. sopra, paragrafi 4.1, 4.2, 4.3 e 4.4.

¹¹⁶ Cfr. sopra, paragrafi 4.3 e 4.4.

¹¹⁷ In senso contrario alla sussistenza di tale dovere si veda la decisione del Collegio di Coordinamento ABF, 8 novembre 2022, n. 14376, pp. 9-10 (relativa al credito a consumatori), che sarà richiamata *infra* (par. 7.5).

7.4. Trasparenza contrattuale e trasparenza precontrattuale nella normativa nazionale.

Secondo l'art. 117 t.u.b. e le Disposizioni della Banca d'Italia in materia Trasparenza, i contratti devono indicare il tasso di interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali oneri di mora; le commissioni spettanti all'intermediario e le voci di spesa a carico del cliente, ivi comprese le spese relative alle comunicazioni alla clientela; e, inoltre, tutte le condizioni applicate, incluse le condizioni generali di contratto¹¹⁸.

Per l'art. 125-bis t.u.b. e le connesse Disposizioni della Banca d'Italia, i contratti di credito con un consumatore devono indicare in modo chiaro e conciso una serie di informazioni e dati, specificamente individuati, tra i quali – per riportarne solo alcuni – l'importo totale del credito e le condizioni di utilizzo; il tasso di interesse, le condizioni che ne disciplinano l'applicazione e, se disponibile, ogni indice o tasso di riferimento applicabile al tasso iniziale, nonché le condizioni temporali e le modalità per l'eventuale modifica del tasso di interesse, ove consentita ai sensi dell'art. 118 t.u.b.; il TAEG e l'importo totale dovuto dal consumatore, calcolati al momento della conclusione del contratto, con l'indicazione delle ipotesi sulle quali si basa il calcolo del TAEG; l'importo, il numero e la periodicità delle rate e, ove previsto dal contratto, l'ordine con cui vengono imputati i pagamenti finalizzati al rimborso di saldi negativi ai quali sono applicati diversi tassi debitori; per i pagamenti di spese e interessi senza ammortamento del capitale, un estratto dei periodi e delle condizioni di pagamento degli interessi e delle spese correlate, ricorrenti e non ricorrenti; tutte le spese derivanti dal contratto di credito; e, nel caso di ammortamento del capitale di un contratto di credito a durata determinata, l'indicazione del diritto del consumatore di ricevere in qualsiasi momento del rapporto, su sua richiesta e senza spese, una tabella di ammortamento, che riporti gli importi dovuti, le relative scadenze e le condizioni di pagamento; il piano di ammortamento del capitale, che rappresenta la ripartizione di ciascun rimborso periodico; gli interessi e gli eventuali costi aggiuntivi¹¹⁹.

Il t.u.b. e le Disposizioni della Banca d'Italia in materia di Trasparenza richiedono altresì che la banca fornisca in via precontrattuale al cliente o al cliente-consumatore un'altra lunga serie di informazioni e

¹¹⁸ Cfr. Sez. III, par. 3, del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti».

¹¹⁹ Cfr. Sez. VII, par. 5.2.1 del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti».

dati specificamente elencati¹²⁰.

Nei dettagliati elenchi normativi di informazioni da fornire in via contrattuale e precontrattuale non risulta la richiesta che la banca indichi le modalità di composizione delle rate del piano di ammortamento alla francese per capitale e interessi e/o dell'impiego dell'ammortamento alla francese e/o le modalità di calcolo delle rate secondo il regime finanziario dell'interesse composto.

Nello stesso senso, il Collegio di Coordinamento dell'Arbitro Bancario e Finanziario ha concluso che «dalla normativa primaria e secondaria non emerge alcun riferimento espresso alla necessità che il contratto e/o la tabella di ammortamento esplicitino il regime finanziario o la base di calcolo degli interessi (capitale da restituire o [invece] capitale in scadenza per ciascuna rata), cosicché non è possibile, sotto questo profilo, ravvisare alcun profilo di antigirudicità del comportamento dell'intermediario in relazione alle informazioni fornite nel contratto»¹²¹. Inoltre, per quanto riguarda la diversa questione relativa all'intermediario che nella fase precontrattuale non abbia «esplicitato la maggiore onerosità del piano di ammortamento in concreto offerto rispetto ad altre modalità di ammortamento possibili» (maggiore onerosità che peraltro abbiamo rilevato essere inesistente), lo stesso Collegio di Coordinamento ha osservato che nelle norme «non è in alcun modo previsto che l'intermediario debba offrire una comparazione del proprio prodotto con altri eventualmente presenti sul mercato (siano essi più o meno convenienti per il soggetto da finanziare)»¹²².

7.5. Norme sulla trasparenza applicabili ai mutui con piano di ammortamento alla francese e compatibilità con la normativa europea. La trasparenza contrattuale.

Dal sistema attuale non risultano, neanche in via interpretativa, principi o altre norme che impongano di fornire informazioni sulla denominazione del tipo di piano di ammortamento, sul regime finanziario, sulla modalità di strutturazione delle rate o sul fatto che, in perfetta coerenza con la conformazione giuridica della prestazione creditizia, gli interessi inseriti nelle rate corrispondano – così come nell'am-

¹²⁰ Cfr., per la clientela in generale, l'art. 116 t.u.b. e la Sez. II del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti»; per il credito immobiliare ai consumatori, gli artt. 120-*octies* e 120-*novies* t.u.b. e la Sez. VI-*bis*, par. 5, del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni); e per il credito ai consumatori, gli artt. 123 e 124 t.u.b. e la Sez. VII, par. 4, del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni).

¹²¹ Cfr., in materia di credito a consumatori, Collegio di Coordinamento ABF, 8 novembre 2022, n. 14376, p. 9.

¹²² Cfr., per il credito a consumatori, Collegio di Coordinamento ABF, 8 novembre 2022, n. 14376, pp. 9-10.

mortamento all'italiana e negli altri contratti di prestito correntemente in uso – all'applicazione del tasso periodale sul capitale residuo.

Inoltre, non è scontato ed è tutto da verificare che l'eventuale introduzione di tali obblighi o prescrizioni nella normativa italiana sia compatibile con le regole europee.

Sul piano della disciplina dei contenuti contrattuali, le disposizioni nazionali sul credito ai consumatori che impongono in via imperativa di indicare determinati dati e informazioni nel contratto (art. 125-bis t.u.b. e relative Disposizioni della Banca d'Italia in materia di Trasparenza¹²³) costituiscono attuazione dell'art. 10 della direttiva 2008/48/CE del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori, recentemente abrogata e sostituita dalla direttiva 2023/2225/UE del 18 ottobre 2023, il cui articolo rilevante in questa sede è l'art. 21.

La direttiva europea ha ad oggetto il credito in favore di clienti consumatori, ma, considerato che la tutela giuridica dei clienti diversi dai consumatori non è superiore a quella prevista per i consumatori, le norme stabilite dalla direttiva stessa possono – laddove si tratti di individuare aree nelle quali, salvo dimostrazione contraria, la tutela del cliente da parte dell'ordinamento attuale non si spinge – risultare idonee ad orientare l'interpretazione delle disposizioni nazionali anche in materia di finanziamenti estranei al credito al consumo e, dunque, di finanziamenti a clienti diversi dai consumatori (art. 117 t.u.b. e relative Disposizioni della Banca d'Italia sulla Trasparenza¹²⁴).

Con riferimento al credito al consumo viene in considerazione l'art. 22, par. 1, direttiva 2008/48/CE, secondo il quale «Nella misura in cui la presente direttiva contiene disposizioni armonizzate, gli Stati membri non possono mantenere né introdurre nel proprio ordinamento disposizioni diverse da quelle in essa stabilite». La spiegazione di questa regola è fornita dal “*Considerando*” n. 9 della direttiva, ove si afferma che «È necessaria una piena armonizzazione che garantisca a tutti i consumatori della Comunità di fruire di un livello [...] equivalente di tutela dei loro interessi e che crei un vero mercato interno [...]», il quale funzioni in maniera efficiente.

¹²³ Cfr. Sez. VII, par. 5.2.1 del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti».

¹²⁴ Cfr. Sez. III, par. 3, del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti».

Nell'interpretare l'art. 22, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, in una sentenza di notevole rilevanza per la materia in esame, ha concluso che la disposizione – salvo per le specifiche regole rispetto alle quali sia espressamente concessa agli Stati membri una facoltà di scelta – impedisce alle discipline nazionali sul credito al consumo non solo di prevedere norme che rispetto a quelle della direttiva siano più sfavorevoli ai consumatori, ma anche di prevedere norme che rispetto a quelle della direttiva siano più favorevoli agli stessi¹²⁵. Abrogata e sostituita la direttiva 2008/48/CE dalla direttiva 2023/2225/UE, la sentenza della Corte di Giustizia UE rimane rilevante anche nel nuovo contesto normativo, nel quale l'art. 42 e il “Considerando” n. 13 della direttiva 2023/2225/UE presentano un contenuto analogo all'art. 22 e al “Considerando” n. 9 della direttiva precedente.

Al di là di quanto spiegato nei “Considerando”, la ragione della norma può essere individuata nel fatto che la tutela dei consumatori è approntata dalla disciplina europea sul credito al consumo mediante un sistema di regole, requisiti contenutistici contrattuali o documentali e obblighi informativi particolarmente articolato e dettagliato, rispetto al quale la funzione interpretativa e di protezione affidata ai principi di trasparenza e correttezza deve intendersi rivolta essenzialmente ad evitare comportamenti di aggiramento, elusione o creazione di disinformazione od opacità in violazione degli standard di autodeterminazione libera ed informata che il medesimo sistema di regole e requisiti mira ad assicurare. Riguardo alle specifiche regole per le quali la direttiva europea non consente ai legislatori nazionali di apportare variazioni, la possibilità di optare per una trasparenza supplementare è sottratta alla concorrenza tra gli ordinamenti nazionali, a beneficio di un'armonizzazione forte tra le rispettive normative (c.d. «armonizzazione massima»), ed è invece lasciata alla libertà di concorrenza tra le imprese finanziarie, come eventuale opportunità per ciascuna di esse di acquisire sul mercato una reputazione di maggiore affidabilità o trasparenza a paragone di altre.

In ogni caso, le numerose e dettagliate informazioni che l'art. 10, paragrafi 2 e 3, della direttiva 2008/48/CE (abrogata) e, ora, l'art. 21, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2023/2225/UE richiedono di inserire nel contratto di credito al consumo si compendiano, in sintesi, nell'indicazione dell'ammontare e della durata del finanziamento, del tasso di interesse annuale e del tasso di interesse annuo effettivo, nonché del piano di rimborso che indichi l'ammontare e la periodicità delle rate e l'importo totale da rimborsare alla banca.

¹²⁵ Cfr. Corte di Giustizia UE, 9 novembre 2016 (causa C42/15 - *Home Credit Slovakia a.s. contro Klára Bíróová*), paragrafi 1, 8, 27 (n. 6), 51-59, e, nel “dispositivo” finale, principio di diritto n. 3.

In merito al piano di ammortamento – contenente l'indicazione delle quote di capitale ed interessi che compongono ciascuna rata – si prevede invece che, in caso di ammortamento del capitale di un contratto di credito a durata fissa, il contratto debba contenere un riferimento al diritto del consumatore di ricevere, su richiesta e senza spese, in qualsiasi momento dell'intera durata del contratto di credito, un estratto sotto forma di tabella di ammortamento, che indichi gli importi dovuti, i periodi e le condizioni di pagamento di tali importi, la ripartizione di ciascun rimborso periodico tra ammortamento del capitale e interessi calcolati sulla base del tasso debitore, gli eventuali costi aggiuntivi, oltre che, se del caso, l'ordine della distribuzione dei pagamenti ai vari saldi dovuti ai diversi tassi debitori ai fini del rimborso [art. 10, par. 2, lett. i), e par. 3, direttiva 2008/48/CE e, abrogata e sostituita tale direttiva, art. 21, par. 1, lett. i), e par. 2, direttiva 2023/2225/UE].

Nell'interpretare tali disposizioni e, in particolare, l'art. 10, paragrafi 2 e 3, della direttiva 2008/48/CE sul credito al consumo, che è stato successivamente sostituito ma in sostanza confermato nei contenuti dall'art. 21, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2023/2225/UE, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, nella sentenza sopra richiamata, ha chiarito in modo inequivocabile che:

«53. Emerge dall'articolo 10, paragrafo 2, lettera i), e paragrafo 3, della suddetta direttiva che soltanto su richiesta del consumatore, presentata in qualsiasi momento dell'intera durata del contratto, il creditore ha l'obbligo di trasmettergli senza spese un estratto conto sotto forma di tabella di ammortamento.

54. Tenuto conto della formulazione chiara di tali disposizioni, occorre constatare che la direttiva 2008/48 non prevede l'obbligo di includere nel contratto di credito un siffatto estratto sotto forma di tabella di ammortamento»¹²⁶.

Nella medesima sentenza la Corte di Giustizia UE ha altresì precisato che:

«55. Per quanto riguarda la facoltà, per gli Stati membri, di prevedere siffatto obbligo nella loro normativa nazionale, va sottolineato che, per quanto attiene ai contratti rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2008/48», ossia i contratti di credito al consumo, «gli Stati membri non possono introdurre obblighi per le parti del contratto non previsti dalla direttiva di cui trattasi qualora quest'ultima contenga disposizioni armonizzate nella materia oggetto di siffatti obblighi (v., per analogia, sentenza del 12 luglio 2012, SC Volksbank România, C-602/10, EU:C:2012:443, punti 63 e 64).

¹²⁶ Cfr. Corte di Giustizia UE, 9 novembre 2016 (causa C42/15 - *Home Credit Slovakia a.s. contro Klára Bíróová*), paragrafi 53-54.

56. Orbene, occorre constatare che l'articolo 10, paragrafo 2, della direttiva 2008/48 opera una siffatta armonizzazione per quanto riguarda gli elementi che devono essere obbligatoriamente inclusi nel contratto di credito.

57. Certamente, ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 2, lettera u), della direttiva in parola, il contratto di credito deve menzionare, in modo chiaro e conciso, se del caso, le altre clausole e condizioni contrattuali. Tuttavia, l'obiettivo di tale disposizione è di prevedere l'obbligo di includere nel contratto, redatto su supporto cartaceo o su altro supporto durevole, ogni clausola e ogni condizione pattuita dalle parti nell'ambito del loro rapporto contrattuale riguardante il credito.

58. Detta disposizione, tuttavia, non può essere interpretata nel senso che autorizz[i] gli Stati membri a prevedere nelle loro normative nazionali l'obbligo di includere in un contratto di credito elementi diversi da quelli elencati all'articolo 10, paragrafo 2, di detta direttiva»¹²⁷.

La Corte di Giustizia ha di conseguenza statuito che «L'articolo 10, paragrafo 2, lettere h) e i), della direttiva 2008/48 dev'essere interpretato nel senso che il contratto di credito a tempo determinato, che prevede l'ammortamento del capitale mediante versamenti consecutivi di rate, non deve precisare, sotto forma di tabella di ammortamento, quale parte di ogni rata sarà destinata al rimborso di tale capitale. Siffatte disposizioni, in combinato disposto con l'articolo 22, paragrafo 1, della direttiva in parola, ostano a che uno Stato membro preveda un obbligo del genere nella sua normativa nazionale»¹²⁸.

La disciplina europea sul credito al consumo, così come interpretata dalla Corte di Giustizia, esclude pertanto che la normativa nazionale possa imporre come requisito essenziale dei contratti di credito l'indicazione del piano di ammortamento e, quindi, la specificazione della quota di capitale e della quota di interessi che compongono ciascuna rata periodica. Dal momento che il piano di ammortamento non rientra tra i contenuti necessari del contratto, dovrebbe ritenersi confermato che la specificazione contrattuale delle modalità di composizione delle rate del piano di ammortamento per capitale e interessi, quella della denominazione del tipo di piano di ammortamento e quella sull'individuazione dell'importo delle rate mediante il regime dell'interesse composto non risultano necessarie.

Le stesse conclusioni valgono anche per i finanziamenti a clienti diversi dai consumatori. Anche in que-

¹²⁷ Cfr. Corte di Giustizia UE, 9 novembre 2016 (causa C42/15), cit., paragrafi 55-58.

¹²⁸ Cfr. Corte di Giustizia UE, 9 novembre 2016 (causa C42/15), cit., par. 59 e, nel “dispositivo” finale, principio di diritto n. 3.

sto ambito manca una disposizione che imponga di esplicitare nel contratto la modalità di composizione delle rate e/o dell'utilizzazione dell'ammortamento alla francese e/o l'adozione del regime dell'interesse composto. Dal momento che per il credito ai consumatori l'indicazione di tali elementi all'interno del contratto non è necessaria, non sussistono presupposti per ritenere che questa specificazione sia invece richiesta per i contratti di credito a clienti diversi. Se l'ordinamento ritiene che i consumatori siano sufficientemente informati senza bisogno della specificazione contrattuale in esame, analoga valutazione si deve considerare effettuata per i clienti a cui non è riservata la tutela prevista per il consumatore.

7.6. La trasparenza precontrattuale.

Risolta la questione inerente ai contenuti essenziali del contratto, occorre verificare se l'esplicitazione delle modalità di strutturazione delle rate, della denominazione del tipo di piano di ammortamento adottato e dell'utilizzazione del regime finanziario dell'interesse composto, non necessaria nel contratto, sia invece dovuta dalla banca nella documentazione precontrattuale.

Per la fase precontrattuale, le disposizioni nazionali che stabiliscono l'obbligo della banca di fornire al consumatore sia le informazioni personalizzate necessarie per consentirgli di confrontare le diverse offerte di credito sul mercato, valutarne le implicazioni e assumere una decisione informata in merito alla conclusione di un contratto di credito, sia spiegazioni e chiarimenti adeguati sui contratti di credito e sui servizi accessori proposti, in modo da consentire al consumatore di valutare se il contratto di credito e i servizi accessori siano adatti alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria (art. 124, commi 1 e 5, e art. 120-*novies*, commi 2 e 5, t.u.b. e relative Disposizioni della Banca d'Italia sulla Trasparenza¹²⁹) costituiscono attuazione dell'art. 5 della direttiva 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori (abrogata) e, ora, degli articoli 10 e 12 della direttiva 2023/2225/UE¹³⁰, nonché degli articoli 14 e 16 della direttiva 2014/17/UE del 4 febbraio 2014, sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali. La formulazione adoperata dalle disposizioni italiane ripete in sostanza quella impiegata da tali disposizioni europee.

¹²⁹ Cfr., per il credito ai consumatori, la Sez. VII, par. 4.2.1 ss., del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni); e, per il credito immobiliare ai consumatori, la Sez. VI-*bis*, par. 5.2.1 ss., del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni).

¹³⁰ Per una particolare valorizzazione dell'art. 12 e del “*Considerando*” n. 14 della direttiva 2023/2225/UE, R. NATOLI, Relazione tenuta nel seminario “*Mutuo bancario con ammortamento alla francese*”, cit., par. 6 (del dattiloscritto).

Dato che non avrebbe senso riconoscere in via interpretativa al cliente non consumatore una tutela superiore a quella del cliente consumatore, tali norme rilevano anche per individuare aree nelle quali gli obblighi di trasparenza della banca (artt. 116 e 127 t.u.b.) non si inoltrano, indipendentemente dal fatto che il cliente sia consumatore o meno.

Al riguardo occorre rilevare che, in tutte le disposizioni europee sopra richiamate, l'obbligo precontrattuale di fornire informazioni personalizzate per consentire il confronto delle diverse offerte di credito sul mercato e l'assunzione di una decisione informata sull'eventuale conclusione del contratto e l'obbligo di fornire spiegazioni e chiarimenti adeguati sono seguiti da un lungo elenco di specifiche informazioni che, in attuazione dei medesimi obblighi precontrattuali, devono essere fornite dalla banca [art. 5 ss. della direttiva 2008/48/CE, ora sostituito dagli articoli 10-12 della direttiva 2023/2225/UE¹³¹; e articoli 14 e 16 della direttiva 2014/17/UE¹³²], il quale è stato sostanzialmente riportato nel t.u.b. e nelle Disposizioni della Banca d'Italia, richiamate in precedenza¹³³.

L'elenco, pur non escludendo che il dovere precontrattuale di trasparenza e di fornire spiegazioni e chiarimenti adeguati imponga in determinati casi di fornire informazioni ulteriori a quelle specificamente indicate come necessarie, è esemplificativo del tipo di informazioni richieste e dei dati intorno ai quali ruota l'adempimento di tale dovere, che si concentra, in estrema sintesi, su importo totale del credito; durata del contratto di credito; tasso debitore, condizioni che ne disciplinano l'applicazione e l'eventuale modificazione e, se disponibili, ogni indice o tasso di riferimento applicabile rispetto al tasso debitore iniziale; tasso annuo effettivo globale (TAEG) e importo totale che il consumatore è tenuto a pagare, illustrati mediante un esempio rappresentativo che deve riportare tutte le ipotesi utilizzate per il calcolo di tale tasso; importo, numero e periodicità dei pagamenti che il consumatore deve effet-

¹³¹ Tali disposizioni europee, a cui si conformano le disposizioni nazionali, prevedono che le informazioni siano incluse in un documento denominato «Standard European Consumer Credit Information form» (il c.d. SECCI) o «Informazioni europee di base relative al credito ai consumatori» (IEBCC).

¹³² Tale disposizione europea, a cui si conformano le disposizioni nazionali, prevede che le informazioni siano incluse in un documento denominato «European Standardised Information Sheet» (ESIS) o «Prospetto informativo europeo standardizzato» (PIES).

¹³³ Cfr. il paragrafo precedente, nel quale (in nota), si richiamano, per la clientela in generale, l'art. 116 t.u.b. e la Sez. II del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni) su «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti»; per il credito immobiliare ai consumatori, gli artt. 120-*octies* e 120-*novies* t.u.b. e la Sez. VI-*bis*, par. 5, del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni); e per il credito ai consumatori, gli artt. 123 e 124 t.u.b. e la Sez. VII, par. 4, del Provvedimento Banca d'Italia del 29 luglio 2009 (e successive modificazioni).

tuare e, se del caso, l'ordine della distribuzione dei pagamenti ai vari saldi restanti dovuti a diversi tassi debitori ai fini del rimborso (per il credito immobiliare ai consumatori è necessario l'inserimento di una tabella di ammortamento esemplificativa all'interno del Prospetto informativo europeo standardizzato, o PIES).

Con questi dati, il cliente dispone di tutte le informazioni necessarie per potere confrontare le diverse offerte, valutarne le implicazioni, assumere una decisione informata e valutare se il contratto di credito e i servizi accessori siano adatti alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria, anche considerato che, come è stato sottolineato dalla giurisprudenza, «il totale dovuto dal mutuatario costituisce banalmente il prodotto fra l'importo della rata, che [nell'ammortamento alla francese] è fisso, ed il numero delle rate, ed in modo ugualmente banale, per differenza rispetto al capitale erogato, si può calcolare l'importo totale degli interessi dovuti»¹³⁴.

Inoltre, premesso che la banca non può essere costretta a rinunciare senza il proprio consenso alla liquidazione nelle rate periodiche di tutti gli interessi già generati dalla concessione in godimento del capitale mutuato residuo – modalità che è linea con la conformazione giuridica della prestazione creditizia ed è peraltro adottata anche negli altri contratti correntemente in uso¹³⁵ – la trasparenza dell'operazione è assicurata anche dalla circostanza che, «una volta raggiunto l'accordo sulla somma mutuata, sul tasso, sulla durata del prestito e sul rimborso mediante un numero predefinito di rate costanti, la misura della rata discende matematicamente dagli indicati elementi contrattuali: il rimborso di un mutuo acceso per una certa somma, ad un certo tasso e con un prefissato numero di rate costanti, può avvenire solo mediante il pagamento di rate costanti di quel determinato importo»¹³⁶.

Riguardo all'informazione precontrattuale sulle rate periodiche, la normativa europea impone alla banca di indicare importo, numero e periodicità delle stesse [art. 5, par. 1, lett. h), direttiva 2008/48/CE abrogata e, ora, art. 10, par. 3, lett. h), direttiva 2023/2225/UE] e un piano di rimborso [art. 10, par. 5, lett. u), direttiva 2023/2225], mentre non vi sono previsioni che richiedano espressamente di indicare il piano di ammortamento.

In questa direzione, la sopra richiamata previsione secondo cui il contratto deve contenere un riferi-

¹³⁴ Cfr. App. Roma, 30 gennaio 2020, n. 731, cit., 231 (par. 4 della sentenza).

¹³⁵ Cfr. sopra, paragrafi 4.1, 4.2, 4.3 e 4.4.

¹³⁶ Cfr. App. Roma, 30 gennaio 2020, n. 731, cit., 231 (par. 4 della sentenza); App. Roma, 10 ottobre 2023, n. 6488.

mento al diritto del consumatore di ricevere, su richiesta e senza spese, in qualsiasi momento dell'intera durata del contratto di credito, un estratto sotto forma di tabella di ammortamento, con la connessa ripartizione di ciascuna rata tra quota capitale e quota interessi e, se del caso, l'indicazione degli eventuali costi aggiuntivi [art. 10, par. 2, lett. i), e par. 3, direttiva 2008/48/CE abrogata e, ora, art. 21, par. 1, lett. i), e par. 2, direttiva 2023/2225/UE], conferma invero che, in assenza di una richiesta del consumatore nella fase precontrattuale, la banca non è tenuta ad indicare nella relativa documentazione il piano di ammortamento.

Occorre infine tenere conto di quanto rilevato dalla Corte di Giustizia in ordine all'impossibilità per il legislatore nazionale, laddove non autorizzato dalla direttiva europea sul credito al consumo, di discostarsi dalle norme della stessa direttiva¹³⁷.

Dinanzi a tale panorama normativo, mancano i presupposti per ritenere che nella fase precontrattuale la banca, laddove il consumatore non ne faccia richiesta, sia tenuta a specificare le modalità di composizione delle rate tra quota capitale e quota interessi e/o l'uso dell'ammortamento «alla francese» e/o del regime finanziario dell'interesse composto¹³⁸.

Dato che per il credito ai consumatori l'indicazione di tali elementi nella fase precontrattuale non è necessaria se non è richiesta dal consumatore e non può essere imposta dalla disciplina nazionale, il relativo obbligo della banca deve considerarsi insussistente anche al di fuori del credito al consumo.

Sul punto è necessaria una precisazione. Non si intende sostenere la tesi inaccettabile per cui la trasparenza necessaria per i mutui si riduca alla somma delle indicazioni specificamente prescritte dalle disposizioni europee o nazionali. Si vuole invece rilevare che, ai fini della soddisfazione delle esigenze poste dalla funzione delle norme sulla trasparenza nello specifico caso del mutuo con piano di ammortamento alla francese, esplicitazioni, spiegazioni e chiarimenti sul modo in cui sono formate le rate tra capitale e interessi e sul fatto che l'importo della rata sia per praticità individuato mediante una formula del regime dell'interesse composto non aggiungerebbero alcunché rispetto all'individuazione dell'im-

¹³⁷ Cfr. Corte di Giustizia UE, 9 novembre 2016 (causa C42/15 - *Home Credit Slovakia a.s. contro Klára Bíróová*), paragrafi 1, 8, 27 (n. 6), 51-59, e, nel “dispositivo” finale, principio di diritto n. 3; nonché sopra, par. 7.5.

¹³⁸ Per una prospettiva diversa, R. NATOLI, Relazione tenuta nel seminario “*Mutuo bancario con ammortamento alla francese*”, cit., par. 6 (del dattiloscritto), il quale - ferma la necessità che il cliente provi anche il danno ed il nesso causale - ritiene configurabile una violazione degli obblighi della banca di fornire spiegazioni e chiarimenti adeguati, con conseguente responsabilità precontrattuale.

porto e della durata del prestito, del tasso annuo nominale, dell'ammontare e della periodicità delle rate e delle altre informazioni specificamente prescritte. Con questi ultimi dati, il cliente ha tutte le informazioni necessarie ed utili per confrontare l'offerta di credito con le altre offerte di credito che potrà trovare sul mercato, valutare le implicazioni dell'offerta e assumere una decisione informata, valutando anche se il contratto di credito e i servizi accessori siano adatti alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria.

L'introduzione del dovere di informare i clienti, tramite il contratto e/o la documentazione precontrattuale, sulle modalità di composizione delle rate, sulla denominazione del tipo di piano di ammortamento e sull'utilizzazione del regime finanziario dell'interesse composto potrebbe anche ritenersi auspicabile. In ogni caso, tale dovere non è previsto dall'ordinamento attuale. La sua introduzione richiederebbe, per giunta, una modifica delle norme della direttiva europea o, quantomeno, una modifica dell'orientamento espresso dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, di cui si è trattato¹³⁹.

¹³⁹ Cfr. Corte di Giustizia UE, 9 novembre 2016 (causa C42/15), cit., paragrafi 51-59 e, nel “dispositivo” finale, principio di diritto n. 3.

SOMMARIO: 1) Introduzione; 2) Premesse matematico-finanziarie: l'interesse composto e i prestiti; 3) Tesi n. 1: fra tutti i prestiti in uso, solo quelli ad ammortamento francese standard si svolgono in interesse composto; 4) Tesi n. 2: tutti i prestiti il cui TAN uguaglia il TAE si svolgono in interesse composto; 5) Tesi n. 3: il contratto di un prestito ad ammortamento francese standard deve rivelare che si svolgerà in interesse composto; 6) Tesi n. 4: un contratto è irregolare quando alcuni termini potevano essere usati in modo più favorevole al debitore (non informato al riguardo).

1. Introduzione

E' atteso, per la fine di questo mese di febbraio, un pronunciamento delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione in materia dei tradizionali prestiti ad ammortamento francese (d'ora in avanti: AFS, l'ultima lettera stando per "standard").

In realtà, la questione posta dall'ordinanza del tribunale di Salerno che ha innescato il procedimento⁰¹ appare di portata assai limitata. La Corte è chiamata, formalmente, a pronunciarsi sulla validità di un contratto di prestito che non dichiara la modalità secondo cui è disegnato il piano di ammortamento e il regime finanziario adottato. In questi termini, vi è solo una risposta: brevissima, e che abbiamo già data⁰² ma non mancheremo di ripetere (par. 2). L'aspettativa comune è però che il responso "salga di livello", e valga a dissipare tutti e dubbi e le incertezze che, a diverso titolo e da diversi punti di vista, sono stati avanzati nell'ultimo quindicennio riguardo la compatibilità dell'AFS con i principi del nostro ordinamento.

Personalmente, aggiungiamo la speranza che il responso sia per essere tecnicamente ben fondato quanto agli inevitabili contenuti matematico-finanziari: condizione, crediamo, necessaria perché sia destinato a valere davvero. Preoccupa a questo riguardo constatare (anche nell'ordinanza, e in alcuni commenti ad essa⁰³) sull'argomento dell'ammortamento dei prestiti in generale, e dell'AFS in partico-

⁰¹ Rea il numero 9120 del 2022.

⁰² F. Cacciafesta, *Un'ordinanza fondata su un equivoco (l'ammortamento francese secondo il Tribunale di Salerno)*, IL CASO.it 23 ottobre 2023 [Articolo 2119]

⁰³ V. ad es. A. Dolmetta, *Commento all'ordinanza di remissione del Tribunale di Salerno*; Banca, borsa e titoli di credito (2023); M. Semeraro, *Alle Sezioni Unite l'ammortamento alla francese: molti equivoci e un fondo di verità*; www.dirittobancario.it, 2023. Entrambi sostengono, sostanzialmente, l'esatto contrario di quanto stiamo qui per argomentare, ed abbiamo del resto già in parte presentato nell'articolo di cui in nota 2.

lare, la persistenza di luoghi comuni: criticabili non in quanto comuni ma in quanto, dal punto di vista matematico, errati⁰⁴. Accanto ad essi, sono recentemente comparsi nuovi "capi d'imputazione" il cui esame esula, in parte, dalle competenze di chi scrive; ma sui quali pure sembra opportuno tentare di fornire a chi dovrà giudicare qualche informazione in una materia che può essergli, oggettivamente, alquanto estranea.

Tra i, ci sia consentito dire, "critici dell'AFS", sembra si possano distinguere quattro diverse posizioni, che esamineremo separatamente nei paragrafi dal 3 al 6. Alcuni ritengono specificamente l'AFS una forma di ammortamento illecita; altri estendono quella che sostanzialmente è un'accusa di anatocisticità a tutte le modalità di prestito in uso; altri ancora (tra questi, il Tribunale di Salerno) lamentano che l'eventuale uso dell'interesse composto (ad es., per un AFS) non venga menzionato nel contratto; altri ancora, infine, parlano di indeterminatezza e/o mancanza di trasparenza in relazione al fatto che alcuni termini contrattuali potessero essere usati in modo più favorevole al debitore, senza che questi ne fosse a conoscenza.

Il paragrafo 2 sarà dedicato a stabilire il necessario supporto tecnico e terminologico. Seguirà immediatamente il fatto fondamentale: che quella di AFS è un'operazione che non si svolge in interesse composto. Il resto del lavoro non farà che suffragare questo risultato.

2. Premesse matematico-finanziarie: l'interesse composto e i prestiti

Ricordiamo la definizione fondamentale: un capitale è investito in interesse composto quando gli interessi via via, da subito, prodotti, sono istantaneamente "capitalizzati": ossia, aggiunti al capitale, del tutto confusi con esso e resi, con ciò, anch'essi fruttiferi. L'espressione inglese è quella di "*continuously compounded interest*". La dinamica è quella, si scusi la trivialità del paragone, di una massa che, lievitando, si gonfi.

Il richiamo alla continuità mostra che si tratta di una nozione puramente teorica; eppure, si osservi, indispensabile per la moderna Finanza Matematica.

In molte applicazioni pratiche, la capitalizzazione avviene non "istante per istante", ma a intervalli (in

⁰⁴ Ci permettiamo di ricordare che, in matematica, non esistono opinioni, sempre, in quanto tali, legittime, anche se più o meno (o per niente) condivisibili; ma solo "verità" (conseguenze logiche delle definizioni e degli assiomi) ed "errori" (affermazioni contraddittorie con definizioni/assiomi).

genere, regolari) di tempo: si parla allora di capitalizzazione mensile, annuale o che altro (*monthly, yearly, ... compounded interest*). Potremmo parlare, in questi casi, di "interesse composto in senso lato".

In relazione ad un'operazione di prestito, la sentenza della Corte di Cassazione 5286/2000 stabilisce che in presenza di *rate ... che comprendono parte del capitale e gli interessi, tali interessi non possono certamente divenire capitale da restituire a chi l'ha concesso*. E' dunque a priori inibito che si possa parlare, in relazione ad un prestito, di "capitalizzazione degli interessi" e dunque di "interesse composto" anche in senso lato. Accortisi di ciò, alcuni sostenitori⁰⁵ della presenza di tale regime nello svolgimento dei prestiti hanno rinunciato alla loro idea di pensare al montante dell'operazione come ad una "miscela di capitale ed interessi" (espressione alla quale tenevano molto), e hanno proposto di distinguere la "vera capitalizzazione" come definita in matematica (che dà luogo proprio a quel miscuglio), da una "capitalizzazione giuridica" consistente, in sostanza, nel rendere fruttiferi gli interessi, tenendoli però distinti dal capitale. Resterebbe la produzione di interessi da interessi (dunque, la anatocisticità), ma si sarebbe in regola con la sentenza appena citata.

Non abbiamo alcuna difficoltà ad accettare l'idea di un debito per interessi tenuto sempre ben distinto da quello per capitale. Ma questo non sposta la sostanza: in nessun prestito in uso (i "PAST", ossia "prestiti ad ammortamento standardizzato tradizionale" del Rapporto Amases⁰⁶) si ha mai nemmeno "capitalizzazione giuridica" degli interessi, né istantanea, né periodica. La presenza dell'interesse composto, sia pure "in senso lato", è del tutto fuori discussione.

In quanto matematici, siamo tenuti a dimostrare quanto asseriamo.

Occorre ricordare che un PAST (ossia, uno qualunque dei prestiti di fatto in uso) prevede una procedura di rimborso progressivo del debito, concordata con una qualunque logica: al limite, con un solo pagamento finale (modalità *bullet*). A questa procedura si affianca il pagamento periodico di tutti gli interessi generati, dalla scadenza precedente, dal capitale ancora non rimborsato: dunque, il loro periodico azzeramento.

Tra una scadenza e la successiva, gli interessi si formano linearmente (non risulta che qualcuno abbia

⁰⁵ Li citeremo nel par. 4.

⁰⁶ Si tratta del Rapporto scientifico che l'Associazione per la Matematica Applicata alle Scienze Economiche e Sociali ha pubblicato sull'argomento (*Anatocismo nei piani di ammortamento standardizzati tradizionali*, più autori; scaricabile dall'indirizzo <https://www.amases.org/rapporto-scientifico-2022-01/>).

mai posto in dubbio questo fatto, prescritto dalla sentenza n. 191/1964): ne segue che essi non vengono mai "capitalizzati", neanche "giuridicamente". Né lo sono al termine del periodo: perché gl'interessi generati periodo per periodo sono pagati al termine di ogni periodo, non possono andare a costituire ad aggiungersi al debito fruttifero (sia pure come componente distinta).

Questo termina la dimostrazione.

C'è da leggere di interessi pagati che parteciperebbero alla formazione di ulteriori interessi. La sola logica alla base di questa affermazione è che quanto si è pagato a titolo d'interessi avrebbe potuto essere impiegato per ridurre il debito. Ma gli interessi generati da un capitale non rimborsato perché si sono dovuti pagare altri interessi, non sono certo generati da questi ultimi. O si pensa, forse, che le imposte pagate in un anno si continuino a pagare anche in tutti quelli successivi, perché se non si fossero pagate avrebbero generato, anno dopo anno, frutti che sono invece venuti a mancare?

Confermeremo comunque quanto ora dimostrato nei paragrafi 3 e 4, proponendo altre considerazioni ed esempi.

Concludiamo il paragrafo: un prestito AFS è un "PAST"; ma nessun PAST si svolge in interesse composto (neppure "in senso lato"). Dunque, come abbiamo già argomentato altrove⁰⁷, l'ordinanza del Tribunale di Salerno è fondata su un equivoco: essa chiede alla Corte di Cassazione come vada giudicato un contratto di prestito che non dichiari il falso.

Nei prossimi paragrafi, esamineremo in dettaglio le tesi di coloro che, da diversi punti di vista, trovano variamente censurabili i prestiti AFS.

3. Tesi n. 1: fra tutti i prestiti in uso, solo quelli ad ammortamento francese standard si svolgono in interesse composto⁰⁸.

Alcuni autori, e alcuni giudici, si lasciano fuorviare dal fatto che la rata costante di un AFS è comodamente calcolata mediante una formula in interesse composto: credono che da ciò si possa dedurre che, dunque, l'operazione si svolge in tale regime. In realtà, è vero che se quella formula viene sostituita da una delle molte analoghe che si possono scrivere in interesse semplice, si trova per la rata costante

⁰⁷ V. nota 2.

⁰⁸ Come rappresentante di questa corrente di pensiero, citiamo R. Marcelli. La sua abbondante produzione in materia, entro la quale non ci sentiamo di indicare titoli specifici, si trova sul sito www.assocu.it.

un valore più basso. Ciò è senza dubbio importante, ma non implica la tesi che incautamente ne traggono e che abbiamo dimostrato nel par. 2 essere falsa.

Aggiungiamo le considerazioni e l'esempio seguenti.

Si considerino i tre prestiti di 100 euro per due anni, al tasso del 10% annuo, i cui piani di ammortamento appaiono nella tabella 1. Tutti prevedono pagamenti annui; il primo ed il terzo sono ad ammortamento progressivo generico con rate stabilite (nelle misure di 47 e 53 in un caso, 48 e 52 nell'altro), il secondo è un AFS.

Tabella 1 - Tre PAST

amm.to progressivo 1				AFS				amm.to progressivo 2			
pagamenti			deb. res.	pagamenti			deb. res.	pagamenti			deb. res.
int.	cap.	tot.		int.	cap.	tot.		int.	cap.	tot.	
			100				100				100
10	47	57	53	10	47,62	57,62	52,38	10	48	58	52
5,3	53	58,3		5,24	52,38	57,62		5,2	52	57,2	

Essi sono praticamente indistinguibili. Tuttavia, nel secondo caso, la rata è calcolata con la formula famigerata: "dunque" (?) quel prestito si svolgerebbe in interesse composto, e si sarebbe in presenza di interessi da interessi; gli altri due, sarebbero invece esenti da tale colpa. Si osserva però che i totali dei pagamenti per interessi sono, rispettivamente, 15,3, 15,24 e 15,2: pressoché identici, nonostante si ripeta spesso che l'interesse composto (che si vuole presente nel secondo caso) provochi una loro "crescita esponenziale".

Ci sembra che questo sia sufficiente per provare che un prestito AFS non è "geneticamente" per nulla dissimile da uno ad ammortamento progressivo generico, nella formulazione del quale l'interesse composto non entra minimamente.

E' possibile ed istruttivo, del resto, arricchire i piani ora presentati⁰⁹, evidenziando come, stante che alla fine di ogni anno gli interessi di competenza sono pagati per intero, non si ha alcuna formazione di debito per interessi. Ciò, lapalissianamente, esclude che vi possa essere formazione da interessi e da

⁰⁹ Per motivi di spazio, ci limitiamo ai soli due primi dei tre prestiti in tabella 1.

interessi, e dunque la presenza dell'interesse composto.

Tabella 2 – Piani d'ammortamento di due PAST, con analisi del debito residuo

amm.to progressivo 1					AFS				
pagamenti			deb. res.		pagamenti			deb. res.	
int.	cap.	tot.	int.	cap.	int.	cap.	tot.	int.	cap.
0	0	0	0	100	0	0	0	0	100
10	47	57	0	53	10	47,62	57,62	0	52,38
5,3	53	58,3	0	0	5,24	52,38	57,62	0	0

4. Tesi n. 2: tutti i prestiti il cui TAN uguaglia il TAE si svolgono in interesse composto¹⁰.

4.1 La tesi è falsa

Altre volte, la presenza dell'interesse composto è dedotta dal fatto che il capitale prestato è uguale alla somma dei valori attuali di tutte le rate, scontate secondo quel regime.

Si consideri il prestito del capitale C , da ammortizzare pagando le rate R_1, R_2, \dots, R_n dopo 1, 2, ..., n anni, e da remunerare in base al TAN i ¹¹. Supporre che questo sia anche il TAE vuol dire supporre che valga l'uguaglianza

$$(1)C = R_1/1+i + R_2/(1+i)^2 + \dots + R_n/(1+i)^n$$

nota come "relazione di equivalenza in interesse composto" (ma anche, a volte, come di "chiusura finanziaria", sempre in interesse composto).

¹⁰ La tesi, non formulata come da noi qui ma nella equivalente maniera che diremo, è presentata in C. Mari e G. Aretusi, *Sull'esistenza e unicità dell'ammortamento dei prestiti in regime lineare*. Il Risparmio, 2018, e *Sull'ammortamento dei prestiti in regime composto e in regime semplice: alcune considerazioni concettuali e metodologiche*. Il Risparmio, 2019 (stessi autori). Questi articoli sono stati commentati (con contenuti diversi da quelli ora qui esposti), in F. Cacciafesta, *Prestiti reali e loro modellizzazioni: a proposito di due articoli di C. Mari e G. Aretusi*; Il Risparmio, 2023. Ne è seguita una polemica non priva di elementi di sgradevolezza: C. Mari e G. Aretusi, *Errori, nonsense e mistificazioni nello scritto di F. Cacciafesta*. Il Risparmio, 2023; F. Cacciafesta, *A proposito di un articolo di C. Mari e G. Aretusi su "il Risparmio" (2023)*, <https://hdl.handle.net/2108/349583>

¹¹ La scelta di riferirsi a pagamenti annui è dettata solo dal desiderio di rendere lo sviluppo formale più leggibile per i non iniziati.

La più immediata lettura della (1) è che il TAN di quel prestito ne uguaglia il TAE. La successiva è che il prestito equivale ad un portafoglio di n "sottoprestiti" tipo ZCB in interesse composto, tutti remunerati al tasso annuo i ; il primo, prevedente il pagamento di R_1 euro dopo un anno; il secondo, quello di R_2 euro dopo due anni, l'ultimo, (n -mo), quello di R_n euro dopo n anni. Prestiti di questo genere, ricordiamo, prevedono che il debitore sia tenuto solo a pagare, alla scadenza, il montante in interesse composto di quanto ha ricevuto. Sarebbe meglio dire che lo prevederebbero: la loro evidente anatocisticità ne preclude infatti, l'uso, e li colloca al rango di pure fantasie teoriche¹².

Alcuni argomentano, a questo punto, che il prestito, in quanto può essere visto come un portafoglio di prestiti che si svolgono (si svolgerebbero!) in interesse composto, fanno lo stesso.

Ne segue la tesi enunciata nel titolo del paragrafo: se il TAE uguaglia il TAN vale la (1), ma questa implica l'anatocisticità¹³.

Per tutti i PAST è vero (con la precisazione che faremo tra poche righe) che il TAE ne uguaglia il TAN; segue, tra l'altro, che i prestiti AFS non hanno, in quell'ambito, alcuna specificità: su questo, siamo pienamente d'accordo¹⁴. D'altra parte, ci è ormai ampiamente noto che i prestiti PAST non si svolgono in interesse composto. Dobbiamo quindi concludere che la deduzione è falsa: la equivalenza tra il prestito reale e il portafoglio di ZCB suggerita dalla (1) ha dei limiti.

Un'osservazione importante. La formulazione che abbiamo adottato è, in realtà, non del tutto precisa dal punto di vista formale, pur essendolo sul piano sostanziale. E' letteralmente vero che TAE e TAN coincidono per tutti i PAST quando i pagamenti siano previsti con cadenza annuale. Quando (come quasi sempre avviene) tale cadenza sia infraannuale, l'affermazione resta vera al livello dei tassi periodali: quello di remunerazione è uguale a quello effettivo. Cessa di essere vera se ci si riferisce, invece, ai tassi annui equivalenti ai periodali. La ragione di ciò risiede nel fatto che, per le rispettive definizioni, il TAN di un prestito è il suo tasso periodale di remunerazione riportato ad anno in interesse semplice; il

¹² L'acronimo ZCB sta per "zero coupon bond", o "obbligazione senza cedole": prodotti che "funzionano" come i prestiti ora descritti e cui danno il nome. Essi esistono: ma chi emette uno ZCB non si obbliga a corrispondere un certo tasso d'interesse, bensì a pagare un certo capitale. Se un'obbligazione biennale senza cedole del valore di rimborso di 121 euro è venduta per 100, da nessuna parte è stabilito che il debitore s'impegna a pagare, a titolo d'interessi, il 10% annuo composto.

¹³ Alterniamo questa espressione con le più lunghe "si svolgono in interesse composto", o "presentano generazione di interessi da interessi", che consideriamo del tutto equivalenti.

¹⁴ F. Cacciafesta, *Ammortamento francese e bullet: simul stabunt, simul cadent*; *Assoctu*, 15.12.2020

suo TAE è, invece, il suo tasso effettivo periodale riportato ad anno in interesse composto. La sostanziale uguaglianza tra tasso di remunerazione e tasso effettivo resta dunque nascosta.

4.2 Prestiti e portafogli di "sottoprestiti"

L'idea del portafoglio di "sottoprestiti virtuali" che replicherebbe un prestito reale merita di venire approfondita. Lo facciamo ricorrendo ancora all'esempio introdotto nel par. 3.

Sempre per sole ragioni di spazio e di leggibilità, restringiamo ulteriormente l'attenzione ad uno solo dei tre prestiti della tabella 1 (ridotti a due nella 2): quello in modalità AFS. La sostanza del discorso sarebbe identica se ci riferissimo a uno qualunque degli altri.

Siamo dunque in presenza del prestito di 100 euro per due anni, per il quale è stato concordato il rimborso con due rate da 57,62 euro. Ne risulta un TAE del 10%, uguale (come ben sappiamo) al TAN che si è convenuto, e che è stato usato per calcolare quella rata con la formula in interesse composto.

Come si decompongono le rate? Vi sono due maniere naturali di procedere: sono riportate nella tabella 3. A sinistra, la modalità standard: quella che fa dell'AFS un PAST. Ad ogni scadenza, gl'interessi sono azzerati: è escluso ogni sospetto di anatocisticità. A destra, figura una modalità alternativa: ad ogni scadenza si rimborsa una parte del debito, e si pagano tutti (e soli!) gl'interessi ad essa relativi. Si forma in questo modo, com'è ovvio, un debito per interessi maturati e non pagati, che figura nella penultima colonna e che si considera fruttifero (i 10 euro d'interessi dovuti per il second'anno si giustificano solo se si pensano generati da un debito pari a $47,62 + 4,76$). Il prestito di destra è anatocistico senza alcun dubbio. Si può anche osservare che ha lo stesso TAE di quello di sinistra: il TAE non dipende da come le rate sono decomposte.

Il prestito di destra esemplifica lo spezzamento descritto nel par. 4,1: qui si tratta di due sottoprestiti (virtuali!), di "tipo ZCB in interesse composto" al 10% annuo; uno, per 52,38 euro ad un anno; l'altro, per 47,62 a due.

Tabella 3 - Due prestiti a rata costante calcolata "in interesse composto"

AFS					portafoglio di ZCB				
pagamenti			deb. res.		pagamenti			deb. res.	
int.	cap.	tot.	int.	cap.	int.	cap.	tot.	int.	cap.
0	0	0	0	100	0	0	0	0	100
10	47,62	57,62	0	52,38	5,24	52,38	57,62	4,76	47,62
5,24	52,38	57,62	0	0	10	47,62	57,62	0	0

Siamo con ciò di fronte a due diversi prestiti, collegabili allo stesso contratto. Esso prevede che 100 euro siano rimborsati con due annualità da 57,62 euro: allude alla modalità di sinistra, o quella di destra?

I due prestiti presentano gli stessi flussi di cassa e lo stesso tasso effettivo. L'unica differenza tra essi è che, contraendo il secondo, chi presta si espone al rischio di essere accusato di pratica anatocistica, e chi riceve si precostituisce un pretesto per citare l'altro in giudizio. Non crediamo immaginabile, dunque, una situazione in cui venga contrattualizzata la seconda alternativa: ossia, che venga concordato il piano di ammortamento di destra.

D'altra parte, se è stato esplicitamente concordato il piano di ammortamento di sinistra, non ci sembra che rimanga nulla da discutere.

Che accade, infine, se il piano di ammortamento non è stato compilato ed il contratto è rimasto, in questo senso, incompleto? Può il debitore affermare che gli è stata applicata la modalità anatocistica, in luogo di quella lecita? Come lo dimostrerebbe? Inseguendo forse nelle scritture contabili del prestatore la destinazione che questi ha dato ai suoi incassi?

Anche poi a prescindere dalla improponibilità pratica della modalità "portafoglio di ZCB", vi è una sorta di proibizione teorica a pensare un prestito come spezzato in sottoprestiti. La sentenza 2301/2604 stabilisce che *con riferimento al contratto di mutuo l'obbligazione è unica e la divisione in rate costituisce solo una modalità per agevolare una delle parti, per cui deve rilevarsi che la rateizzazione dell'unico debito contratto con la banca non determina il frazionamento di esso in una serie di autonome obbligazioni*. Come giustamente osservato, pensare ad un prestito come ad un portafoglio di sottoprestiti comporta l'artificioso frazionamento del prestito (operazione di durata unitaria sotto il profilo giuridico) in una pluralità di finanziamenti (e, di conseguenza, di obbligazioni restitutorie e remuneratorie), in contrasto con il

*principio di unitarietà del rapporto contrattuale*¹⁵.

4.3 I limiti della "relazione di equivalenza"

Il sussistere della (1) è, lo abbiamo dimostrato, priva di significato per quanto riguarda la natura del prestito.

Non è però inutile riflettere sul suo significato sostanziale: che, peraltro, è presto detto. Se vale la (1), chi concede il prestito potrebbe alternativamente ottenere lo stesso flusso di ricavi (e cioè, la successione $\{R_1, R_2, \dots, R_n\}$ dopo, rispettivamente, 1, 2, ..., n anni) se investisse gli stessi C euro in interesse composto al tasso annuo i . Dunque, per chi investa al tasso annuo i ¹⁶, ricevere subito C , o il flusso già descritto, è la stessa cosa. Quel capitale equivale a quel flusso; esso è il "valore" di quel flusso. Ecco perché si parla della (1) come di una "relazione di equivalenza".

Ma questa equivalenza si ferma al livello dei risultati finanziari: è illegittimo estenderne il significato ai metodi che li hanno generati. Il fatto che 10.000 euro guadagnati onestamente si sarebbero anche potuti rubare, non implica che lo siano davvero stati.

Dovrebbe essere altresì evidente che l'equivalenza è totalmente soggettiva, e legata alle capacità del valutatore. Chi detiene i risparmi sotto forma di conto corrente "valuta" con un metro molto diverso rispetto a chi sa investirli in modo lucroso. Il tempo è denaro, certo, ed ha un suo prezzo: che però non è per tutti lo stesso.

Nella stessa linea di pensiero, si afferma a volte che "pagare è capitalizzare"¹⁷. Per un istituto che impieghi il denaro al 10% annuo e presta 100 euro per due anni a quel tasso, vedersi pagati i 10 euro dovuti al termine del primo anno, o vederli capitalizzati, ossia aggiunti come fruttiferi al suo credito, è la stessa cosa. Nel primo caso, infatti, egli tornerà a prestarli, ed incasserà il relativo montante (11 euro) al termine del second'anno; nell'altro caso, sarà il primo debitore a doverglieli pagare con i relativi interessi (di nuovo, $10 + 1$).

¹⁵ D. Provenzano, *Il Rapporto AMASES 2022/01 ecc.*; www.assoctu.it (2023)

¹⁶ Per non appesantire il discorso, non aggiungiamo una specificazione che sarebbe a rigore indispensabile. E cioè, che si ipotizza un operatore in grado di investire al tasso i per qualunque durata. L'eventuale riferimento all'interesse semplice anziché al composto renderebbe utopistica quest'ipotesi.

¹⁷ A. Annibali (e altri), *Pagare vuol dire capitalizzare*; www.attuariale.eu, Ottobre 2020.

Il debitore, normalmente, non è in grado di far fruttare le sue disponibilità come l'istituto; se risparmia di pagare 10 euro alla fine del primo anno, deve affrontare i rischi di un investimento per trasformarli in 11 alla fine del secondo. Per lui, "capitalizzare gli interessi" vuol dire aggiungere qualcosa al suo debito; "pagare" vuol dire evitare che il suo debito cresca.

5. Tesi n. 3: il contratto di un prestito ad ammortamento francese standard deve rivelare che si svolgerà in interesse composto

E' la tesi centrale dell'ordinanza del Tribunale di Salerno citata in nota 1, che interroga la Corte di Cassazione su quali siano conseguenze di un'eventuale inosservanza di quest'obbligo. Possiamo solo ripetere quanto notato alla fine del par.2: che la tesi è fondata su un equivoco. Un AFS, infatti, non si svolge in interesse composto.

L'ordinanza trova anche criticabile il fatto che il contratto episodicamente in esame (il quale, si badi, risulta indicasse la rata costante, e fosse corredato di piano d'ammortamento) non parlasse di "ammortamento francese". Abbiamo fatto rilevare, nel lavoro citato in nota 2, come questa espressione sia troppo tecnica per qualcuno (per quasi tutti) e troppo vaga per alcuni (pochi) altri, potendolasi oggi intendere come sinonimo di "ammortamento a rata costante"¹⁸: parole insufficienti a definire un prestito AFS.

6. Tesi n. 4: un contratto è irregolare¹⁹ quando alcuni termini potevano essere usati in modo più favorevole al debitore (non informato al riguardo)²⁰

Vi è, infine, chi argomenta che, dati i termini contrattuali, il prestito potrebbe non risultare univocamente individuato: la banca sceglierebbe allora la modalità più conveniente per essa, senza informare adeguatamente il cliente. La banca sceglierebbe cioè, tra tutti i valori della rata compatibili con le altre condizioni contrattuali, il più alto.

Una prima osservazione, quantitativa: se una banca concede un PAST (come ci risulta faccia sempre) la rata risultante dalle sue "scelte arbitrarie" determina, salvi errori e/o frodi, e al netto della "distorsione

¹⁸ A questo riguardo, v. F. Quarta, *Trasparenza e determinatezza dell'oggetto nei contratti di finanziamento con "ammortamento alla francese"*, Rivista di Diritto Bancario, 2022

¹⁹ Usiamo volutamente questo termine generico per non comporci con tecnicismi che non siamo in grado di controllare.

²⁰ Al riguardo, si vedano gli articoli citati in nota 3.

ottica" provocata dall'eventuale frequenza infraannuale dei pagamenti²¹, un TAE uguale al TAN. Una rata più bassa corrisponderebbe dunque, ovviamente, ad un TAE inferiore, e dunque più basso del TAN.

Alcuni tribunali hanno condannato banche per aver applicato (secondo loro) TAE superiori al TAN pattuito. Chiediamoci allora: se è stato pattuito un TAN, il TAE non deve, giustamente, superarlo. Ma davvero il finanziato può aspettarsi (o chiedere, o pretendere) che gli venga praticato un TAE inferiore ad esso?

Una seconda osservazione, questa volta "qualitativa": la modalità PAST, senz'altro adottata dalla banca, è l'unica compatibile con il servizio standard degli interessi (il loro azzeramento periodico). S'immagini, invece, di calcolare la rata sulla base di una relazione di equivalenza in interesse semplice²²: la costruzione del piano d'ammortamento richiede lo spezzamento del prestito in una famiglia di sottoprestiti: operazione che sembra si debba considerare illegittima²³. In qualche caso, questa modalità alternativa richiede anche che gli interessi maturati vengano pagati scontati. Ciò è matematicamente difendibile, ma giuridicamente non valido per la sentenza 3797/1974, la quale esclude che si possano pagare interessi in misura scontata rispetto a quella maturata.

Se poi un contratto, pur indicando la rata, e/o il TAE, e/o l'intero piano di ammortamento, vada ancora considerato in difetto perché mancherebbe il riferimento a formule algebriche, o la citazione di denominazioni gergali, è questione che travalica le competenze di chi scrive. Il quale può solo osservare che nessuna delle due cose gli pare aggiungerebbe qualcosa al livello di informazione sostanziale.

V'è poi chi ricorre all'art. 114 del TUB (*i contratti indicano il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati*) ed argomenta che ogni contratto di prestito che non specifichi il TAE sia in difetto. Ma se il contratto indica il TAN e dunque con ciò, come richiesto, *il tasso d'interesse*, il TAE può ritenersi rientrare nella categoria *ogni altro prezzo e condizioni praticati*?

Il TAE non è un parametro aggiuntivo, ma solo una sintesi di altre condizioni: come lo sarebbe il totale dei pagamenti cui il debitore è ottenuto. Se non figura nel contratto, ma quanto il contratto riporta vale ad individuarlo, il finanziato non è esposto al rischio che il finanziatore lo aggravi di oneri non pattuiti. Né la sua presenza lo aiuta in modo significativo: il costo finale dell'operazione è infatti misurato non dal TAE, ma dal TAEG.

²¹ V. par. 4.1.

²² Usiamo a ragion veduta l'articolo indeterminativo, perché ne esistono assai più di una.

²³ V. par. 3.

Alcune altre obiezioni sono, infine, propriamente irricevibili.

Accade di leggere che il TAE possa essere individuato in regime di capitalizzazione semplice o di capitalizzazione composta: l'affermazione è da respingere. Il TAE (con l'articolo determinativo: ce n'è uno solo!) è definito, in dottrina e nei testi normativi, in modo univoco, con l'utilizzo dell'interesse composto. Fantasie di tassi effettivi in interesse semplice affiorano saltuariamente qua e là, ma restano sul piano dei giochi intellettuali: sono del tutto inutilizzabili in pratica e, infatti, mai utilizzati.

Accade altresì di leggere che il TAN possa a sua volta essere applicato, indifferentemente, in uno di quei due regimi. Non esiste un TAN "in interesse semplice" ed uno "in interesse composto": esiste un solo TAN. Chi vuole usare quella denominazione, non può ignorarla.

Se poi si vuole invece significare che un prestito si può svolgere, indifferentemente, in interesse semplice o in interesse composto, abbiamo già fatto notare che tale ambiguità non esiste, perché la seconda alternativa è formalmente proibita. Non compete a chi presta promettere per iscritto che si atterrà alle regole di legge. Tocca a chi sospetta che in un caso specifico sia stata praticata una qualche capitalizzazione d'interessi, di indicare il quando e il dove ciò sia avvenuto.

Sommario* 1. La regolamentazione frammentata per soggetti. – 2. Sulla disciplina negoziale: mancato coordinamento con la normativa di diritto comune, in specie della cessione dei crediti. – 3. (Segue): il punto di un regime «speciale» per la gestione e recupero dei crediti *non performing*. – 4. (Segue): sulla nozione di «credito in sofferenza». – 5. (Segue): a proposito della disciplina di cui all'art. 114.10. – 6. (Segue): opponibilità e risoluzione dei conflitti. – 7. (Segue): sulla disposizione dell'art. 114.8. Il tema delle spese. – 8. (Segue): sull'eventualità che sia ceduto non il «credito», ma il «contratto» – 9. (Segue): l'applicazione della normativa della «trasparenza» e di «tutela dei consumatori» (titolo VI TUB). – 10. Sul mancato coordinamento con la normativa di cui al codice della crisi d'impresa. – 11. Il tema dei «reclami». – 12. Subdeleghe e *outsourcing* di attività. – 13. Il gestore dei crediti deteriorati tra mandato e «ufficio di diritto privato».

1. La regolamentazione frammentata per soggetti

1.1.- Il corpo di modifiche al testo unico bancario predisposto nello Schema di decreto legislativo suggerisce, prima di ogni altra, una riflessione di carattere generale, sul «tipo» di impianto normativo che è stato prescelto per il recepimento della direttiva europea NPL e sulla opportunità di una simile scelta.

Pur concentrata sui soggetti che acquistano e/o gestiscono «i diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato o il contratto di credito deteriorato stesso, erogato da un ente creditizio stabilito nell'Unione», la direttiva non esclude l'eventualità di adeguamenti normativi di respiro più ampio. Il riferimento va, in particolare, alla possibilità di una regolamentazione generale delle attività d'impresa intese alla gestione e al recupero dei crediti: di una riforma, dunque di taglio oggettivo e di sostanza unitaria, come focalizzata su un «tipo» di attività (nel caso, pure manovrabile su due distinti livelli: uno di tratto generale per l'attività; l'altro per i crediti *non performing*; sul punto v. anche il cenno fatto *infra*, nel n. 3).

La scelta adottata dallo Schema risulta, peraltro, molto lontana dalla soluzione appena ipotizzata. La disciplina delineata nel nuovo capo (*«Acquisto e gestione di crediti in sofferenza e gestori di crediti in sofferenza»*) si innesta, in effetti, nel solco di una prassi legislativa diretta a regolamentare, in via particolare, le categorie di soggetti operanti nel mercato. Le figure di «acquirenti di crediti in sofferenza»

* Le opinioni espresse in questo contributo non impegnano, quanto al prof. Dolmetta, l'Arbitro Bancario Finanziario e, quanto al prof. Malvagna, l'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

e 'gestori di crediti in sofferenza', che vengono introdotte dallo Schema, si affiancano così agli altri soggetti già abilitati dall'ordinamento, come pure dotati di appositi e peculiari statuti: quali banche, intermediari finanziari e gestori di fondi; e anche le società di recupero di cui all'articolo 115 T.U.L.P.S. (nelle ipotesi previste dal d.m. n. 53/2015); nonché le società veicolo per le operazioni di cartolarizzazione domestiche (si qualifichino o meno come cartolarizzazioni regolamentari ai sensi del Reg. UE 2017/2402) con riguardo alla sola attività di acquisto di crediti deteriorati.

L'imputazione degli obblighi comportamentali in capo ai gestori autorizzati (considerata la previsione che ne impone la nomina da parte dell'acquirente in ogni caso) è prevista in via diretta, e non già come conseguenza di una regolamentazione propriamente orientata su tipo e caratteristiche dell'attività d'impresa esercitata. Il che, tra l'altro, costringe al ricorso a una serie di rimandi normativi proprio nel tentativo di «avvicinare» i regimi differenziati previsti per i soggetti che svolgono il medesimo ordine di operazioni: da un lato, per i gestori autorizzati si rinvia alle disposizioni contenute nel Titolo VI 'in quanto compatibili' (art. 114.13), dall'altro, l'obbligo di comunicazione al debitore a seguito della cessione del credito in sofferenza viene esteso a banche, intermediari ex articolo 106 e organismi di investimento collettivo del risparmio, anche nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione ai sensi della legge n. 130/1999 (art. 114.10).

1.2.- La scelta d'impostazione adottata dallo Schema lascia, per vero, più ordini di perplessità in merito alla tenuta sistematica di una siffatta tecnica legislativa incentrata sulla regolazione dei soggetti.

In breve: l'impostazione adottata comporta, di per sé stessa, una frammentazione e complicazione di regimi disciplinari di cui non si vede la ragione e che non appare giustificata dal tipo di attività considerata (anche ad ammettere, naturalmente, l'eventuale opportunità di una distinzione disciplinare tra l'attività in genere di recupero crediti e quella di recupero dei crediti *non performing*). E così pure determina dislivelli organizzativi e disciplinari. Il tutto con l'ulteriore rischio di determinare disparità di trattamento non giustificate sul piano oggettivo (anche sotto il profilo costituzionale). Non par dubbio, poi, che una frammentazione di regime soggettivi possa facilmente venire a «disorientare» - proprio per la pluralità dei sussistenti regimi - il debitore di cui alla cessione del credito e, quindi, a rendere «instabile» il relativo mercato, anche in ragione dell'aumentata litigiosità che può derivare dall'esistenza di plurimi regimi e adempimenti formali in relazione a soggetti diversi operanti nel medesimo mercato.

Resta chiara, insomma, l'opportunità di una riforma organica della materia della gestione e recupero

crediti, che abbandonato un impianto di tipo soggettivistico, venga organizzata su prospettiva e basi rigorosamente oggettive.

2. Sulla disciplina negoziale: mancato coordinamento con la normativa di diritto comune, in specie della cessione dei crediti

2.1.- Nell'impostazione dei «soggetti cessionari» (in tale formula ricomprendendosi, qui, sia gli «acquirenti», che i «gestori» del credito), la regolazione dello Schema si sviluppa lungo due direttrici: una, rappresentata dalla disciplina d'impresa e dai rapporti con l'Autorità; l'altra, attinente in modo diretto al negozio traslativo (costituzione del rapporto di gestione compreso) e al rapporto obbligatorio su cui il negozio viene a incidere. Sembra opportuno, anzitutto, fermare in particolare l'attenzione su questo secondo settore, rinviando alla parte finale del presente contributo (nn. 12 e 13) la considerazione della disciplina dell'impresa.

Il primo tratto, che emerge, è che quella scritta in tale prospettiva (negoziale, appunto, e di rapporto obbligatorio) si presenta come una disciplina «isolata»: non collegata con il diritto comune della cessione dei crediti. Detta disciplina appare formulata, anzi, come se non esistesse un altro e comune diritto della cessione dei crediti. In proposito, non può non notarsi come sia peraltro inevitabile che il regime scritto nello Schema venga a confrontarsi – sul piano dommatico, non meno che sul piano del diritto vivente – con il diritto comune della cessione: che i due regimi, comunque, siano fatti oggetto di puntuali comparazioni e riscontri.

La cosa, per la verità, sembra – in sé stessa – destinata a creare imbarazzi e confusione: in particolare, sul piano dell'interpretazione delle regole. E non solo di quelle dettate nello Schema, ma pure di quelle adottate dal diritto comune. Non mancano, al riguardo, degli esempi davvero a portata di mano.

Così, per le cessioni dei crediti soggette allo Schema, l'art. 114.8, comma 1 lett. a) dispone che i cessionari si debbono comportarsi secondo «correttezza e diligenza». Anche i cessionari del diritto comune, però, sono tenuti ad agire secondo correttezza e diligenza. È difficile non chiedersi, allora, se si tratti in entrambi i casi del medesimo peculiare «concetto» o se, invece, le formule assumano significati (tanto o poco) diversi a seconda del contesto in cui siano destinate a trovare applicazione (cfr. pure *infra*, nel n. 3.2.). A sua volta, la lett. c. dell'art. 114.8 prescrive che, nelle comunicazioni ai debitori, i cessionari «agiscono senza molestia, coercizione o indebito condizionamento»: nel caso di cessione di diritto comune i cessionari possono forse molestare o condizionare «in modo indebito» (!) i debitori?

2.2.- E' ben possibile, per la verità, che il legislatore dello Schema non avesse – come tuttora non abbia –, alcun intendimento ulteriore rispetto a quello di regolare in modo conforme alla direttiva UE lo specifico fenomeno della cessione di crediti «in sofferenza» a cessionari d'impresa, senza null'altro toccare o anche solo sfiorare (per la verità, l'indicazione fornita dalla norma dell'art. 2, comma 2, della direttiva si esaurisce nel dichiarare che «non pregiudica i principi di diritto contrattuale, né quelli del diritto civile» interni). Ora, sull'opportunità di una simile filosofia si potrebbe senz'altro discutere; anzi, sarebbe doveroso farlo (secondo la linea, a nostro avviso, che risulta tracciata dagli spunti sparsi nell'ambito del presente lavoro)

A prescindere da ciò, appare comunque chiaro che un intendimento del genere – se davvero nutrito – non può che emergere in modo esplicito dal testo normativo e per il mezzo di appropriate formulazioni (quale si potrebbe immaginare sia, in linea di principio almeno, quella di fare in ogni caso «salvo» il regime stabilito dal comune diritto della cessione dei crediti).

3. (Segue): il punto di un regime «speciale» per la gestione e recupero dei crediti *non performing*

3.1.- La scelta del legislatore di contenere positivamente l'intervento normativo alla cessione (gestione compresa) dei crediti «in sofferenza» sollecita più ordini di osservazioni, che comunque attengono – è bene ribadirlo in modo espresso – al piano della regolamentazione del negozio e del conseguente rapporto obbligatorio.

Il primo di questi discende dalla constatazione che la detta connotazione dei crediti ceduti (quella, appunto, di essere «in sofferenza») fa parte (o dovrebbe fare parte: v. *infra*) del più largo insieme formato dai crediti c.d. «*non performing*» ovvero con profilo debitorio in (più o meno grave) difficoltà economica. V'è allora da chiedersi se abbia senso una regolamentazione che, in proposito, distingue a seconda della «natura» del soggetto che si fa cessionario (per sua natura, questo rilievo prescinde dalle specifiche diversità della disciplina che emergerebbero per effetto dell'entrata in vigore dello Schema). In sé, il punto ha ben poca attinenza con la situazione che sta passando il debitore. Non si vede ragione, insomma, per tagliare fuori – da questo profilo del discorso – il recupero occasionale del credito (da parte, cioè, di un'impresa commerciale) ovvero quello isolato (fuori dall'ambito imprenditoriale).

Così pure è da chiedersi, poi, se sia corretto fermare la linea della diversità del trattamento disciplinare – nel genere dei crediti *non performing* – a quelli che sono da considerare «in sofferenza» (com'è naturale, il peso dell'interrogativo dipende in concreto dalla nozione di credito «in sofferenza» che si venga ad assumere).

3.2.- Comunque sia di ciò, passando adesso a un'osservazione di taglio diverso, è qui almeno da accennare che una disciplina dei crediti *non performing*, peculiare e diversa da quella del diritto comune (v. nel precedente n. 2), dovrebbe essere indirizzata secondo una determinata prospettiva. Che potrebbe essere - a discorrere in via astratta - nel senso della maggior protezione della posizione debitoria o, all'opposto, di una più efficiente tutela di quella creditoria ovvero ancora di più minuta e puntuale regolamentazione, anche nel segno di un ricercato equilibrio tra gli opposti interessi.

Non sarebbe inopportuno, dunque, che il legislatore dello Schema fornisse indicazioni e prospettive per questo riguardo (anche tenendo conto, a nostro avviso, delle implicazioni - non solo sistematiche - della normativa di trasparenza, che qui converge per la tutela del debitore ceduto, quale frutto di un rapporto che si è originato da un «contratto bancario»). Come si vede, anche per questo profilo (v. sopra, nel n. 2.1.), il mero richiamo a delle clausole generali (di correttezza, diligenza, ecc., ex art. 114.8) non appare sufficiente.

4. (Segue): sulla nozione di «credito in sofferenza»

4.1.- La norma definitoria dell'art. 114.1 dello Schema chiama «crediti in sofferenza» quelli che, concessi dalle banche o da altri «soggetti abilitati», sono «classificati in sofferenza secondo disposizioni attuative della Banca d'Italia».

La formula, per la verità, non appare del tutto felice. Perché non fa intendere con chiarezza quali e quanti siano i requisiti in proposito occorrenti. In specie, se basti la classazione, nelle scritture dell'intermediario, a sofferenza o se sia necessaria pure la relativa segnalazione alle Centrali informative. E, soprattutto, se comunque occorra, in aggiunta, che il credito così classato posseda effettivamente i requisiti fissati per il relativo riguardo dalla Banca d'Italia.

La risposta positiva a tale quesito apre, evidentemente, la porta alla possibilità di ampie contestazioni da parte dei debitori ceduti. La linea opposta rischia però di rendere evanescente la stessa esistenza del presupposto della «sofferenza»: se non, anzi, quella (basica, per dire) del credito *non performing*. Non v'è dubbio, tuttavia, che una formula tenuta «incerta» tende a cumulare, sul piano del diritto vivente, entrambi i detti svantaggi.

4.2.- Ciò posto, pure è da segnalare che potrebbe anche correre l'eventualità che interessato all'applicazione della normativa di attuazione della direttiva sia il debitore ceduto (per invocare, ad esempio, la mancata applicazione da parte dell'intermediario della disciplina di cui all'art. 114.10); e che, di con-

sequenza, l'onere probatorio della effettiva sussistenza di un credito in sofferenza venga, nella specie concreta, a cadere sulla posizione del debitore ceduto.

Si pone, in via correlata, il tema del «come» il debitore ceduto possa venire ad assolvere un simile onere, al di là dell'eventualità di una richiesta giudiziale di ordine di esibizione (richiesta il cui esito appare, nel contesto del diritto vivente, alquanto aleatoria). A tale esigenza potrebbe provvedere, in ipotesi, la prescrizione del comma 2 dell'art. 114.10, per cui la «comunicazione individuale» dell'avvenuta cessione «è effettuata ... ogniqualvolta sia richiesta dal debitore ceduto». Meglio sarebbe, tuttavia, che la disposizione indicasse in modo esplicito che la comunicazione deve contenere l'attestazione che il dato credito è considerato – dal cedente, come pure dal cessionario – come classato in sofferenza.

Atteso poi che la prescrizione del comma 2 dell'art. 114.10 sembra pertenerne sotto il profilo sostanziale all'ampio disposto dell'art. 119 comma 4 TUB, appare sicuramente opportuno che venga chiarito in modo espresso che la richiesta di comunicazione può essere formulata anche quando il giudizio è in corso.

5. (Segue): a proposito della disciplina di cui all'art. 114.10

5.1.- Nel suo complesso, la disposizione solleva parecchi profili problematici. Un primo gruppo dei quali attiene alla definizione dei rapporti dell'«informativa», che viene qui stabilita, con i regimi di opponibilità della cessione al ceduto di cui all'art. 1264 c.c. e 58 TUB, come anche con il regime comune di risoluzione dei conflitti tra acquirenti e tra acquirenti e creditori pignoranti.

Su questi aspetti si rinvia a prossimo n. 6 («opponibilità e risoluzione dei conflitti»).

5.2.- Anche a prescindere da quanto propriamente appartiene al tema dell'opponibilità della cessione e dei pertinenti conflitti, pare evidente che la tematica di cui alla disposizione dell'art. 114.10 non si esaurisce in una semplice «informativa» al debitore ceduto, come sembrerebbe credere la rubrica della medesima. Il punto attiene, in sé, anche alla prova dell'avvenuta cessione: che, naturalmente, è punto non meno importante di quello dell'obbligo d'informazione.

Ora, nella prospettiva della prova della cessione giova notare – anche tenendo conto della notevole dimensione che nell'attuale hanno raggiunto i contenziosi di cartolarizzazione – che a contare in modo particolare è il contratto traslativo; ovvero, nell'alternativa sostanziale (e, per vero, pure solamente basilica), la dichiarazione del cedente: di «accertamento» (negoziale) dell'avvenuto trasferimento del diritto.

to e di nulla avere a pretendere dal ceduto per il relativo titolo. Al debitore dev'essere evitato di correre il rischio di essere costretto a duplici pagamenti.

Il punto non è, come sembrerebbe ritenere il testo della disposizione del comma 1, l'individuazione del soggetto (cedente e/o cessionario) tenuto a inviare la comunicazione al debitore ceduto. Il punto attiene, com'è del resto evidente, ai contenuti informativi e impegnativi della dichiarazione inviata. Da quest'angolo visuale la norma attuale si mostra del tutto insufficiente.

5.3.- Non comprensibilmente, la redazione attuale della disposizione in esame non si preoccupa in alcun modo dell'eventuale presenza di fideiussioni, o di altre garanzie personali, che siano poste a presidio del credito ceduto.

5.4.- La norma si limita a prescrivere che la comunicazione in discorso deve avvenire «dopo la cessione e in ogni caso prima dell'avvio del recupero del credito». Questa formula sembrerebbe possedere due distinti significati normativi.

Il primo è di carattere informativo. In questa prospettiva, il precetto andrebbe integrato dalla precisazione che la comunicazione deve avvenire subito dopo il perfezionamento della cessione, senza alcun indugio. Questo, naturalmente, per evitare inutili disagi al ceduto e complicazioni varie a livello di fattispecie concreta.

Il secondo aspetto attiene a ciò che la trasmissione della comunicazione sembra fungere da condizione necessaria per potere avviare ogni iniziativa di recupero. Commendevole in questa prospettiva, la formula potrebbe peraltro essere redatta anche in una maniera di più agevole comprensione.

5.5.- Non sembrerebbe inutile precisare in modo espresso che la disposizione informativa trova applicazione per ogni cessione del credito, non solo per quella che vede come cedente l'originario creditore bancario.

5.6.- Per quanto riguarda il comma 2 dell'art. 114.10 si può rinviare a quanto già rilevato sopra, nel n. 4.2.

6. (Segue): opponibilità e risoluzione dei conflitti

Nel regolare l'informativa dovuta ai debitori ceduti, l'art. 114.10, comma 7 dispone che «il presente articolo non pregiudica l'applicazione delle disposizioni dell'articolo 58, per le cessioni ivi previste, nonché delle disposizioni in materia di efficacia della cessione del contratto e di efficacia della cessione dei

crediti nei confronti del debitore ceduto e dei terzi previste dal codice civile e da leggi speciali».

Dal momento che l'art. 58 si applica solo a cessioni che – fatta eccezione per l'art. 114.10 (cfr. il relativo comma 5) – non rientrano nell'ambito applicativo del decreto qui in commento, le cessioni qui regolate sono di fatto prive di un regime proprio in punto di opponibilità e risoluzione dei conflitti, trovando pertanto esclusiva e diretta applicazione la disciplina codicistica di cui alle norme degli artt. 1264, 1265, 2913 c.c.

Per quanto attiene invece alle cessioni cui si applica l'art. 58 t.u.b. (anche per via del richiamo operato dalla legge 130/1999), riteniamo che il «non pregiudica» di cui al comma 7 non osti all'invio di una unica comunicazione – dotata della globalità dei contenuti di legge – che costituisca adempimento tanto dell'art. 58 quanto dell'art. 114.10.

7. (Segue): sulla disposizione dell'art. 114.8. Il tema delle spese

7.1.- Alle clausole di correttezza e di diligenza (non felicemente accostate l'una all'altra, posta la diversità prima di tutto strutturale che le separa) si è già fatto cenno sopra, nell'ambito del n. 2.1. e del n. 3.2. Lo stesso ordine di rilevi può essere esteso, nella sostanza, anche alle altre previsioni contemplate dalla norma.

La sensazione, che complessivamente viene fuori, è che si tratti di un intervento del legislatore non particolarmente meditato; e che, così come è scritta, la norma non sia particolarmente utile (se non a ribadire la sussistenza di prescrizioni vigente, già *aliunde* previste).

7.2.- Manca una previsione sulle spese che – in ragione di cessione, gestione e recupero credito – saranno poste a carico del debitore ceduto. L'omissione pare di primaria importanza e per nulla condivisibile. Anche perché la prospettiva su cui focalizza lo Schema è quella della dissociazione tra acquirente del credito e gestore del medesimo: con il conseguente rischio di ulteriori lievitazioni, per «duplicazione», dei costi a carico del debitore. A parte questo, l'esperienza dell'operatività imprenditoriale italiana in materia bancaria mostra (tradizionalmente) un alto livello del carico delle spese: si pensi anche solo al caso della cessione del quinto.

La via più semplice, in proposito, sarebbe quella di introdurre, per legge, un *cap* complessivo. Ma da segnalare è, tra le altre, anche la soluzione che la norma dell'art. 125 *decies* (pure contenuta nello Schema, che qui si considera) dispone in generale (a prescindere, cioè, da ogni eventuale cessione del credito)

per il debitore che sia consumatore. Secondo tale norma, «il finanziatore non può imporre al consumatore oneri, derivanti dall'inadempimento, superiori a quelli necessari a compensare i costi sostenuti a causa dell'inadempimento stesso». Una simile regola (sicuramente riferibile, ove realmente introdotta nel sistema, anche all'ipotesi di cessione del credito in sofferenza verso consumatore) potrebbe, in effetti, anche essere opportunamente estesa al caso del debitore non consumatore.

Sarebbe da chiedersi, naturalmente, se gli oneri da cessione, gestione e recupero siano da calcolare, nelle loro previsioni pattizie e nelle correlate applicazioni fattuali, ai fini del riscontro di eventuale usurarietà dell'operazione.

8. (Segue): sull'eventualità che sia ceduto non il «credito», ma il «contratto»

8.1.- La norma dell'art. 114.1, comma 2, dello Schema dispone che le norme dettate per il trasferimento (e connessa gestione) dei crediti in sofferenza si applicano anche al trasferimento (e gestione relativa) dei «contratti sulla base dei quali il credito in sofferenza è stato concesso» (salva solo una diversa, esplicita previsione).

Di per sé, la prescrizione ribadisce quanto scritto nella direttiva. Forse, però, qualche maggiore indicazione non sarebbe del tutto inopportuna.

8.2.- La prassi italiana conosce - specie nel campo del contratto di leasing - situazioni in cui l'intermediario originario cede il credito a un dato soggetto e il contratto a un altro soggetto. Il che, tuttavia, non pare cosa in sé stessa possibile: se viene ceduto il contratto, poi il cedente non ha più un credito da cedere; se viene ceduto il credito, poi il cedente dispone solo di posizioni passive, sì che la stessa eventualità di una cessione del contratto ben difficilmente riesce a configurarsi.

Nel caso, la questione va dunque risolta sulla base dei criteri di risoluzione dei conflitti tra diritti. In effetti, si tratta di fattispecie tra loro nel concreto alternative, non già cumulative. Non sarebbe per nulla inopportuno che la normativa dello Schema venisse a chiarire in modo netto questo profilo.

8.3.- Agli estensori delle presenti note non pare per nulla sicuro, per la verità, che possa ancora cedersi un contratto allorché una delle due parti abbia già compiutamente eseguito i propri obblighi di prestazione. La normativa sul trasferimento di azienda e quella sui contratti pendenti nella liquidazione giudiziale, se non altro, stanno a indicare l'opposta vettorialità.

Se si accetta una simile opinione, la normativa dello Schema fa propriamente riferimento al contratto

non ancora interamente eseguito da entrambe le parti. Comunque sia di questa lettura, non pare in ogni caso discutibile che la normativa dello Schema non escluda la possibilità di cessione di un contratto non interamente eseguito *ex utroque latere*.

Una simile eventualità sembra, tuttavia, aprire un fronte piuttosto imbarazzante, posto che – nella disciplina dettata nello Schema – il cessionario del (credito o del) contratto non risulta soggetto ad autorizzazione alcuna. Lo Schema sembra introdurre, di conseguenza, un'ipotesi – legale – di contratto bancario da parte di soggetto non autorizzato all'esercizio della relativa impresa. O si deve forse presumere che il contratto debba essere eseguito, per la parte che manca, dal gestore? Per definizione, peraltro, quest'ultimo non subentra nella titolarità del rapporto ...

9. (Segue): l'applicazione della normativa della «trasparenza» e di «tutela dei consumatori» (titolo VI TUB)

9.1.- La norma dell'art. 141.13, comma 1, dello Schema stabilisce che «ai gestori dei crediti in sofferenza si applicano, *in quanto compatibili*, le disposizioni contenute ... nel titolo VI» (l'enfasi è aggiunta).

L'apposizione del «limite di compatibilità» è inopportuna e va eliminata. Non varrebbe opporre, al riguardo, che il limite della compatibilità è intimo alla natura delle cose: in effetti, un simile rilievo prova, in sé stesso, troppo (il limite dato dalla natura delle cose non ha, in effetti, alcun bisogno di essere scritto). Nella realtà operativa, poi, l'apposizione di un simile limite finisce per possedere una portata in sé (potenzialmente) riduttiva: la sua introduzione funge, se non altro (nella migliore delle ipotesi, cioè), da moltiplicatore delle eccezioni spendibili in sede di controversia.

9.2.- Con riferimento alle ipotesi debitore consumatore, l'apposizione del limite di compatibilità confligge – in sé stessa – con la disposizione dell'art. 2, comma 2, della direttiva, per la quale l'introducenda normativa «non pregiudica ... la tutela garantita ai consumatori».

9.3.- Quanto alla disciplina di cui al capo I del titolo sesto, poi, basta qui osservare che i crediti, di cui alla normativa regolata dallo Schema, nascono da contratti interamente e istituzionalmente soggetti alla normativa di trasparenza. Secondo i principi del diritto comune (essi pure, si è già detto, non sacrificabili in ragione dell'art. 2, comma 2 della direttiva) il trasferimento del lato attivo del rapporto obbligatorio non può – come fatto in sé – modificare in peggio la posizione del debitore ceduto. Nessun limite di compatibilità, dunque, potrebbe essere mai invocato per il transito creditorio dall'intermediario originario all'acquirente del credito.

Ciò posto, è piuttosto da rimarcare che comunque rimangono ancorate al rapporto altre norme di tutela del debitore. Così è, in specie, per quelle degli artt. 40 e 40-bis del testo unico bancario.

10. Sul mancato coordinamento con la normativa di cui al codice della crisi d'impresa

10.1.- Lo Schema non predispone regole di collegamento con la normativa di cui al codice della crisi. Per quanto la materia trattata evochi immediatamente, e in via naturale, l'esigenza di coordinamenti e di visioni unitarie: posto che a un credito in sofferenza corrisponde, per definizione, una situazione di crisi economica e patrimoniale del debitore.

Come pure è difficile non pensare, più in particolare, al tema della composizione negoziale non appena si legga che, tra i compiti del gestore, rientra quello della «rinegoziazione dei termini e delle condizioni contrattuali con il debitore» (art. 114.1, comma 1). E non può non lasciare perplessi, (anche) di conseguenza, che – proseguendo nel regolare la funzione gestoria di rinegoziazione – lo Schema si preoccupi unicamente di affermare che l'agire del gestore dev'essere «in linea con le istruzioni dall'acquirente dei crediti in sofferenza, a condizione che non costituisca attività di concessione di finanziamento ai sensi dell'art. 106» TUB.

Sembrerebbe di intendere, dunque, che al legislatore dello Schema non interessi in alcun modo il merito delle istruzioni che il cessionario venga nel concreto a impartire; salvo solo che dallo svolgimento di una rinegoziazione comunque non esca poi «la concessione di un finanziamento sotto qualsiasi forma», posto che il cessionario non è, per sé, soggetto autorizzato a fare finanziamenti (ma la mera redistribuzione dei termini del pagamento rientra nel nozione rilevante di fare finanziamenti?).

10.2.- A parte ciò (che poco proprio non è), l'impressione di fondo è che si proceda per compartimenti stagni. Certo, non è attendersi da un legislatore come quello dello Schema delle linee di allargamento (figurarsi, poi, delle invasioni di campo).

Resta inalterata, tuttavia, la esigenza fondamentale di normative integrate (e di prospettiva unitaria) per il tema del debitore (di impresa e non di impresa) in crisi. Il ruolo della gestione imprenditoriale dei crediti bancari in sofferenza è, all'evidenza, del tutto centrale in proposito.

11. Il tema dei «reclami»

11.1.- La norma dell'art. 114.14 dello Schema assegna, nel suo comma 1, alla Banca d'Italia il compito di «disciplinare le procedure che i gestori di crediti in sofferenza per la gestione dei reclami presentati

dai debitori»; richiama, nel suo comma 2, la possibilità di presentare degli esposti alla medesima banca d'Italia relativi al comportamento tenuto dai gestori.

Spicca l'assenza, nel contesto, di un qualunque riferimento all'ABF; come pure, e più in generale, di un qualunque richiamo a una fase successiva e ulteriore rispetto a quella del reclamo. L'impressione, al di là della genericità della formula normativa, è che non verrà consentita una gestione delle controversie che sfoci nell'ABF.

11.2.- Una simile scelta lascia, per vero, piuttosto perplessi. In tal modo si viene a inclinare, in effetti, verso un sistema stragiudiziale di soluzione delle controversie tra clienti e banche orientato sul polo della composizione transattiva, piuttosto che su quello dell'ADR di tipo decisorio (qual è, per l'appunto, l'ABF).

12. Subdeleghe e outsourcing di attività

12.1.- Se l'«industria» della gestione e valorizzazione dei crediti deteriorati appare, nell'attuale contesto del mercato esistente, come connotata da un elevato livello di frammentazione della relativa filiera, che per l'appunto si compone – anche in ragione di taluni vincoli normativi che insistono su questa attività (così, l'art. 2, co. 2, lett. c e co. 6 della legge 130/1999; l'art. 115 T.U.L.P.S.) – di numerosi soggetti che sono andati specializzandosi nel compimento delle diverse fasi del processo che articola lo svolgimento di questa attività, non vi è ragione di ritenere che la medesima struttura di filiera non si venga a consolidare anche per quelle operazioni di smobilizzazione di sofferenze che decideranno di avvalersi della cornice normativa introdotta dalla Direttiva NPL.

È noto che, nell'ambito delle cartolarizzazioni, una simile frammentazione reagisce a un quadro normativo che, non essendo sufficientemente chiaro in ordine alle condizioni, alle modalità e ai limiti di attribuzione di funzioni o attività nell'interesse dell'operazione (in specie quando queste attività coinvolgano contatti diretti con il debitore, o anche l'avvio e la conduzione di contenziosi o di procedure esecutive), si presta a un elevato livello di conflittualità tra ceduti e cessionari, che è inevitabilmente destinato a scaricarsi sulla giustizia civile in conseguenza dell'attivazione dei vari strumenti di opposizione alle procedure esecutive che l'ordinamento mette a disposizione degli esecutati.

La proposta di articolato qui commentata non solo non coglie l'occasione del recepimento della direttiva NPL per intervenire su tale problema (in relazione alle cartolarizzazioni) ma, per la logica secondo cui è impostata, rischia di ingenerare lo stesso tipo di criticità anche in relazione alle operazioni rientranti

nel suo proprio ambito applicativo.

E infatti, con una scelta che appare a chi scrive a rischio di non conformità con la direttiva (e in specie con la prima parte dell'art. 12), la bozza di decreto omette di dettare una disciplina – rigida o lasca che sia – delle possibili forme di articolazione delle funzioni e delle attività della “filiera” del credito deteriorato, per esaurire la disciplina dell'esternalizzazione sul piano meramente pubblicistico dell'estensione a tali soggetti di taluni obblighi nei confronti dell'Autorità, con la correlativa attribuzione a questa poteri pubblicistici verso le imprese destinatarie di incarichi di esternalizzazione. Se le disposizioni attuative della Banca d'Italia potranno essere l'occasione per rimediare a tale lacuna, non può non rilevarsi che la mera attribuzione di poteri discrezionali all'Autorità non aiuta a orientare il mercato (né a garantire un «*level playing field*»), in assenza di criteri direttivi sanciti nel dato positivo.

12.2.- Sembrerebbe fare eccezione al disinteresse del legislatore verso l'assetto della filiera dei crediti deteriorati solo la previsione per cui «non costituisce attività di gestione di crediti in sofferenza ai sensi del Capo II del Titolo V del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, l'attività esercitata, sulla base di un accordo di esternalizzazione di funzioni aziendali, da società titolari della licenza per l'attività di recupero» a soggetti dotati di licenza ex art. 115 T.U.L.P.S.

Senonché, al di là della collocazione infelice della previsione (che non ci sembra né «transitoria», né «finale»), viene da domandarsi perché una attività, che è in sé oggettivamente una esternalizzazione di funzioni, dovrebbe venire sottratta alla relativa disciplina. Come pure questa disposizione non scioglie il dubbio circa la esternalizzabilità o meno dell'attività di recupero a soggetti che non sono dotati di licenza ex art. 115 T.U.L.P.S.

12.3.- In assenza di una disciplina d'impresa (di là di quella meramente pubblicistica di estensione di taluni poteri dell'Autorità nei confronti dei soggetti incaricati di funzioni esternalizzate), rimangono indeterminate – e pertanto inevitabilmente rimesse alla prassi degli operatori del mercato (su cui si troveranno poi chiamati a esprimersi, a valle, il regolatore e i giudici) – le forme della gestione delegata; restando all'evidenza come punto fermo quello dell'applicazione degli artt. 1228, 1719 e 2049 c.c.

Così, lo schema di decreto non sembra prendere posizione sul tema della rappresentanza sostanziale (e poi pure processuale), lasciando spazio anche a soluzioni nel concreto ambigue (mera indicazione che si agisce nella veste di «mandatario»), delle quali non mancano dei riscontri nell'attuale diritto applicato (in sede giudiziale, la procura alle liti può anche non bastare, se chi dà la procura si autoqualifica come mandatario *tout court*).

È chiaro, peraltro, che il modello negoziale della delega dal gestore all'*outsourcer* non è indifferente al ceduto, sotto più e distinti profili. In effetti, a seconda del fatto che si tratti di gestione solo «interna» o, invece, anche «esterna», i termini del rapporto obbligatorio con il debitore cambiano, e non marginalmente (si pensi, ad esempio, alla disciplina della compensazione).

Come pure la struttura della delega impatta sulla posizione del cessionario: a fronte di un gestore che si presenti al ceduto come legittimato in proprio al compimento degli atti gestori, la posizione dominicale del cessionario viene quasi a "retrocedere" a quella di mero "creditore" del gestore.

Si impone pertanto una fondamentale esigenza di chiarezza, in specie nei confronti del debitore ceduto. Da questo punto di vista, ci sembra che questi abbia titolo e interesse a essere reso edotto della struttura della delega e di eventuali sub-deleghe (con indicazione dei soggetti coinvolti e dei relativi ruoli), anche perché questo sia messo in condizione di verificare il corretto agire del gestore: la sede opportuna per veicolare tali informazioni essendo la comunicazione ex art. 114.10.

13. Il gestore dei crediti deteriorati tra mandato e "ufficio di diritto privato"

In conclusione, non ci pare inutile svolgere una rapida considerazione in ordine alla configurazione che assume il rapporto tra acquirente (e quindi titolare) del credito e gestore.

Ora, si è detto che la disciplina in questione viene a introdurre *imperativamente* una dissociazione tra titolarità e gestione, nel senso che l'acquirente non ha la facoltà di determinarsi autonomamente nel senso di conferire o meno la delega gestoria, perché è la legge a imporre ciò. Come pure il titolare del credito non può riprendere in proprio l'affare, se non per conferire una nuova delega a un diverso soggetto.

Un simile ruolo di "presidio di protezione" del gestore allontana il rapporto tra questo e l'acquirente dal tipo contrattuale del mandato – dove il mandante resta il *dominus* dell'operazione, con il correlativo potere di istruire il mandatario ex art. 1711 c.c. – e lo avvicina a un modello più simile a quello dell'ufficio di diritto privato, dove il gestore persegue sì l'interesse del gerito, ma dovendo attenersi primariamente a criteri dettati dalla legge; criteri che, nel caso di specie, fanno leva anche su clausole generali (cfr. l'art. 114.8) e quindi implicano un certo grado di discrezionalità interpretativa e applicativa.

Ne risulta, all'atto pratico, una sostanziale svalutazione del potere di istruzione dell'acquirente, che si trova subordinato all'esigenza rispetto della normativa applicabile (come inclusiva anche dell'azione di

vigilanza) a cui è tenuto il gestore.

Se una simile conclusione si ritrae senza particolari margini di dubbio dall'insieme complessivo del decreto di recepimento, riteniamo opportuno, anche per le ragioni già esposte nel punto 10.1, che si provveda alla revisione dell'inciso, contenuto nell'art. art. 114.1, comma 1, lett. b), che impone al gestore di agire «in linea con le istruzioni dall'acquirente dei crediti in sofferenza», nella direzione di esplicitare la prevalenza dei protocolli di azione, che il gestore abbia sviluppato ai fini di *compliance*, sul potere di istruzione dell'acquirente.

Sommario(*): 1. Il mutuo alla francese è comparativamente più oneroso di un mutuo all'italiana? 2.- Nel mutuo alla francese c'è capitalizzazione degli interessi? 3. Visto che la formula per ottenere rate costanti è espressa in interesse composto, nel mutuo alla francese c'è un anatocismo implicito? 4. I mutui alla francese danneggiano il cliente che li estingue anticipatamente? 5. Perché il mercato bancario offre, quasi esclusivamente, mutui con ammortamento alla francese? 6. Quando propongono mutui alla francese, le banche ne spiegano adeguatamente tutte le implicazioni finanziarie? 7. Quale rimedio per il caso in cui la banca non adempia l'obbligo di dare spiegazioni adeguate? 8. Infine: il metodo di ammortamento alla francese comporta indeterminatezza e/o indeterminabilità dell'oggetto del contratto di mutuo?

1. Il mutuo alla francese è comparativamente più oneroso di un mutuo all'italiana?

Inizierò affrontando una questione di fondo, cioè quella sottesa alla ricorrente affermazione secondo cui il mutuo alla francese è comparativamente più oneroso del mutuo all'italiana⁽⁰¹⁾.

Cosa vuol dire "oneroso" e, in particolare, cosa vuol dire "oneroso" se riferito a un mutuo?

Secondo l'insegnamento tradizionale, il mutuo è un contratto naturalmente oneroso: nel senso, cioè, che – se le parti non prevedono diversamente – *"il mutuatario deve corrispondere gli interessi al mutuatante"* (art. 1815 c.c.).

Si evince da qui che, nel mutuo, l'onerosità è correlata alla corresponsione degli interessi. Ma, detto ciò, per capire se un mutuo è più o meno oneroso di un altro si deve guardare a quanti interessi si corrispondono o al tasso sulla base del quale si calcolano gli interessi da corrispondere?

Credo che la risposta corretta sia la seconda e lo credo anzitutto sulla base di un argomento se vogliamo banale, ma che serve a rendere bene l'idea: se l'onerosità si riferisse a quanti interessi si pagano,

(*) Il presente contributo riproduce il testo, del quale riprende la forma discorsiva, della Relazione presentata al convegno sul "Mutuo bancario con ammortamento alla francese", promosso dalla Scuola Superiore della Magistratura - Struttura di Formazione Decentrata della Corte di Cassazione, tenutosi presso la Corte di Cassazione il 31 gennaio 2024. L'occasione spiega anche perché l'apparato bibliografico sia ridotto al minimo.

(01) Esemplarmente in questi termini de Luca, *Interessi composti, preammortamento e costi occulti. Note sul mutuo alla francese e all'italiana*, in *BBTC*, 2019, I, 372.

dovremmo concludere che un mutuo di 1 anno, di 100.000 euro e al tasso dell'1% annuo - nel quale dunque si pagano 1.000 euro di interessi - è più oneroso di un mutuo di 1 anno, di 10.000 euro e al tasso del 5% annuo, nel quale si pagano 500 euro di interessi.

Chi riterrebbe questo secondo mutuo più oneroso del primo? Credo nessuno.

E allora, evidentemente, l'onerosità non è correlata a quanti interessi si pagano, ma al tasso sulla base del quale si calcolano. Da qui la prima conclusione: un mutuo al 5% è più oneroso di un mutuo all'1%. Chi riterrebbe il contrario? Credo nessuno.

Aggiungo, a questo punto, piccolo un elemento di complicazione.

Proviamo a comparare più mutui di pari importo, pari durata e pari tasso di interesse annuo:

I) nel primo si restituiscono rata per rata solo gli interessi e il capitale si restituisce tutto alla fine (*bullet*)

II) nel secondo si restituiscono rata per rata interessi e capitale e le rate sono costanti (*ammortamento francese*)

III) nel terzo si restituiscono rata per rata interessi e capitale e le rate sono decrescenti (*ammortamento italiano*).

Se l'onerosità rimanda alla quantità di interessi corrisposti, il primo mutuo è più oneroso del secondo e il secondo del terzo, perché nel *bullet* si pagano complessivamente più interessi del francese e nel francese dell'italiano.

Se, però, l'onerosità rimanda al tasso applicato, questi mutui sono parimenti onerosi (perché pari è il tasso annuo effettivo di interesse) anche se in alcuni si pagano più interessi che in altri.

La differenza - decisiva per chi si occupa di banche e dunque di sistemi finanziari - è data dal *fattore tempo* e, in particolare, dalla durata del godimento del capitale (o di parte del capitale) preso in prestito dal mutuatario.

Quanto più a lungo il mutuatario ne gode, tanti più interessi pagherà perché, quanto più ne ha goduto, tanto più a lungo ha privato il mutuante di quel capitale.

Questo è il passaggio decisivo per comprendere perché, *ceteris paribus*, mutui con piano di ammortamento

mento mutui *bullet*, "francesi" o "italiani" sono, dal punto di vista finanziario, esattamente uguali: per dirla con parole giuridiche, sono tutti egualmente *onerosi*.

2. Nel mutuo alla francese c'è capitalizzazione degli interessi?

Basta guardare il concreto sviluppo dei relativi piani di ammortamento per vedere che nei mutui francesi non c'è mai capitalizzazione di interessi.

In altre parole, la base di calcolo degli interessi è data sempre dalla sola quota di capitale residuo e mai dal capitale residuo maggiorato degli interessi. Non c'è, dunque, anatocismo. Ipotizzo un esempio banale: 100.000 euro, al tasso annuo del 5%, da restituire in 5 anni, con rate di frequenza annuale.

Bullet

	CAPITALE RESTITUITO	INTERESSI	RATA	DEBITO RESIDUO
1° ANNO	0	5.000	5.000	100.000
2° ANNO	0	5.000	5.000	100.000
3° ANNO	0	5.000	5.000	100.000
4° ANNO	0	5.000	5.000	100.000
5° ANNO	100.000	5.000	105.000	0
TOTALE	100.000	25.000	125.000	0

Ammortamento alla francese

	CAPITALE RESTITUITO	INTERESSI	RATA	DEBITO RESIDUO
1° ANNO	18.097,48	5.000	23.097,48	81.902,52
2° ANNO	19.002,35	4.095,13	23.097,48	62.900,17
3° ANNO	19.952,47	3.247,26	23.097,48	42.947,69
4° ANNO	20.950,10	2.147,38	23.097,48	21.997,60
5° ANNO	21.997,60	1.099,88	23.097,48	0
TOTALE	100.000	15.487,40	115.487,40	0

Ammortamento all'italiana

	CAPITALE RESTITUITO	INTERESSI	RATA	DEBITO RESI- DUO
1° ANNO	20.000	5.000	25.000	80.000
2° ANNO	20.000	4.000	24.000	60.000
3° ANNO	20.000	3.000	23.000	40.000
4° ANNO	20.000	2.000	22.000	20.000
5° ANNO	20.000	1.000	21.000	0
TOTALE	100.000	15.000	115.000	0

Anche se il primo mutuo comporta un esborso complessivo maggiore del secondo e il secondo del terzo, questo maggiore esborso consente di dire che il primo mutuo è più oneroso del secondo e così via?

Le considerazioni sopra sviluppate dovrebbero aver dimostrato che una tale conclusione non sarebbe corretta.

E una tale conclusione si mostra corretta non solo dal punto di vista finanziario, ma anche dal punto di vista giuridico, considerato il rilievo che l'ordinamento assegna, ormai da quasi trent'anni, al TAE(G), cioè al tasso annuo *effettivo* del finanziamento, proprio a fini di comparabilità delle diverse offerte di credito sul mercato: il dato che l'ordinamento offre ai potenziali clienti delle banche per comparare i mutui non è offerto, insomma, da quanti interessi, *ceteris paribus*, si dovranno restituire, perché la quantità di interessi, di per sé, è un dato nudo, che tralascia la fondamentale questione del *quando* il capitale viene, tempo per tempo, restituito.

Il dato che l'ordinamento offre è, invece, il tasso annuo effettivo: cioè di un dato assai più denso di significato, perché incorpora il fattore tempo.

3. Visto che la formula per ottenere rate costanti è espressa in interesse composto, nel mutuo alla francese c'è un anatocismo implicito?

Molti interpreti incentrano le proprie tesi sull'anatocismo implicito (o nascosto che dir si voglia) nei mutui alla francese sul fatto che la formula utilizzata in matematica finanziaria per calcolare le rate costanti è espressa in regime di interesse composto.

Ma una cosa è la formula utilizzata e un'altra è il risultato cui essa conduce.

Al riguardo osservo che i matematici finanziari⁽⁰²⁾ hanno dimostrato che le rate costanti possono calcolarsi anche facendo uso di formule non in interesse composto: il che basta già a dimostrare l'insussistenza di una corrispondenza biunivoca tra formula utilizzata per il calcolo delle rate costanti e presenza di interesse composto nelle rate.

Personalmente, finché non vedrò – piano di ammortamento sotto gli occhi – che gli interessi incorporati nella rata da pagare sono calcolati su una base data da capitale residuo + interessi, non comprenderò dove si nasconda l'anatocismo e continuerò a pensare che l'anatocismo nel mutuo francese è come l'araba fenice: che chi sia ognuno lo dice, dove sia nessun lo sa.

4. I mutui alla francese danneggiano il cliente che li estingue anticipatamente?

Un altro punto che merita una considerazione particolare è quello dell'estinzione anticipata.

Dal punto di vista finanziario, così come dal punto di vista giuridico, se al termine naturale del mutuo (cioè, nell'esempio fatto, al quinto anno) è restituito tutto il capitale e sono pagati tutti gli interessi, non importa come siano costruite le rate. Che, all'inizio, si restituisca più capitale e meno interessi, che tutte le rate incorporino la stessa quota capitale e la stessa quota interessi, o che si restituisca all'inizio più interessi e meno capitale il risultato – cioè il TAE – non cambia.

Se, però, il mutuo è estinto anticipatamente, il modo con cui è costruita la rata importa, perché il TAE cambia.

Abbiamo infatti visto che, alla scadenza del primo anno, chi ha preso 100.000 euro al 5% deve pagare 5.000 euro.

Nella prima rata fissa, di 23.097 euro, di un mutuo alla francese sono incorporati interessi per 5.000 euro. Quindi, chi volesse estinguere il mutuo dopo il pagamento della prima rata, dovrebbe restituire $100.000 - 18.097 = 81.903$ euro: sicché ciascuno, nel rispetto del patto contrattuale, avrebbe preso e dato ciò che, per contratto, doveva prendere e dare.

(02) Cacciafesta, *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull'ammortamento francese, con alcune osservazioni sul Taeg e sul Tan*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, 373 ss.

In un mutuo senza restituzione rateale, di parti importo e pari saggio annuo d'interesse (100.000 al 5%), nessuno dubita che il mutuatario si obblighi a restituire tutta la somma maggiorata degli interessi prodotti in 1 anno: cioè un montante di 105.000 euro.

Ma lo stesso montante restituisce anche chi abbia preso in prestito quella stessa somma al saggio annuo del 5% obbligandosi a restituirla ratealmente in 5 rate annuali: se questo mutuo quinquennale è estinto subito dopo il pagamento della prima rata di 23.097 (1 rata), il mutuatario deve aggiungerne 81.903 (debito residuo): il totale è sempre 105.000 euro!

Dunque, chi sostiene che se il mutuo è estinto anticipatamente si deve riformulare il piano di rimborso imputando alla prima rata più capitale e meno interessi, giungendo così a immaginare un debito residuo minore di 81.903 euro, altera il TAE e viola i patti contrattuali.

Anche sotto questo profilo, dunque, l'ammortamento alla francese non solleva problemi.

5. Perché il mercato bancario offre, quasi esclusivamente, mutui con ammortamento alla francese?

Il punto veramente centrale sollevato dai mutui francesi, secondo me, resta un altro, e non è quello sul quale l'ordinanza di rimessione chiama espressamente a pronunciarsi le Sezioni unite: perché il mercato bancario offre, quasi esclusivamente, mutui con ammortamento alla francese?

Si può convenire sul fatto che i clienti preferiscano *di regola* rate fisse piuttosto che rate decrescenti, per la semplice ragione che esiste una tendenza, confortata da evidenze di finanza comportamentale, a sovrastimare le proprie capacità economiche future, ma il fatto che *di regola* sia così non vuol dire che la rata fissa sia la soluzione migliore per ogni cliente.

Anche se, tendenzialmente, il cliente preferisce rate di importo costante, vi potrebbe essere pure chi, per mille ragioni, preferisce pagare rate più alte prima e più leggere dopo, privilegiando dunque un mutuo all'italiana (perché, in forza dell'attuale regime pensionistico contributivo, è sicuro che l'ultimo stipendio sarà anche molto maggiore della prima pensione: ci si ricorda delle buste arancioni che l'INPS di Boeri fece recapitare a casa di tutti i dipendenti italiani?) oppure chi, al contrario, preferisce pagare solo interessi all'inizio e tutto il capitale alla fine (perché sta per andare in pensione e sa che, tra qualche anno, arriverà il TFR; perché, per ragioni di convenienza fiscale, preferisce "scaricare" più interessi nei primi anni; etc. etc.).

Perché privare questi soggetti della possibilità di fare il mutuo più adatto, "obbligandoli" a fare solo

mutui a rate costanti? In questi casi, nel mercato dei mutui bancari il cliente troverebbe il prodotto che cerca?

La questione è, evidentemente, di diretto rilievo antitrust e meriterebbe di essere indagata sotto il profilo del *conscious parallelism* e delle pratiche concordate.

6. Quando propongono mutui alla francese, le banche ne spiegano adeguatamente tutte le implicazioni finanziarie?

La sostanziale assenza - almeno nel mercato dei prestiti ai consumatori - di mutui diversi da quello francese pone una questione di trasparenza precontrattuale, cioè di rispetto degli artt. 120-novies e 124 T.U.B., dettati l'uno per il credito immobiliare e l'altro per il credito al consumo e che prescrivono una regola sostanzialmente identica: *il finanziatore deve consentire al mutuatario di valutare le implicazioni del contratto di credito e di comprendere quale sia più adeguato alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria.*

È, questa, una trasparenza su cui molto poco ci si interroga (come dimostra, a tacer d'altro, l'assenza pressoché totale di giurisprudenza sull'art. 120-novies TUB, pur introdotto da quasi 8 anni) ma che meriterebbe, invece, la dovuta attenzione. E proprio il caso dei mutui con piano di ammortamento alla francese spiega perché.

Infatti, se è vero che, *ceteris paribus*, tutti i mutui sono parimenti onerosi, non è però vero che, per il cliente in carne e ossa, ogni mutuo è uguale a un altro. Né - questa è la mia tesi - si può sostenere che la banca adempia tutti i suoi obblighi precontrattuali nei confronti dei consumatori esclusivamente fornendo tutte le informazioni che deve dare per legge.

La tesi per cui, date tutte le informazioni per legge dovute, il cliente è da solo in grado di dedurre la

“costruzione” della rata⁽⁰³⁾ si può argomentare solo a patto di immaginare consumatori così ben educati finanziariamente da saper “processare” tutte le informazioni ricevute: clienti così finanziariamente alfabetizzati da saper intuire, se non addirittura comprendere, tutte le implicazioni economico-finanziarie delle informazioni ricevute. Ma non credo che, nonostante tutti gli sforzi che la Banca d'Italia fa ormai da anni in questa direzione, questi consumatori, al giorno d'oggi, già esistano.

In altre parole, oltre a dare tutte le informazioni che deve, quando propone un mutuo a rata costante la banca dovrebbe dare al cliente anche tutti i chiarimenti necessari a fargli scegliere il contratto effettivamente più adatto alle sue effettive esigenze e alla sua situazione finanziaria. E, per raggiungere questo scopo, non basta una trasparente esplicitazione del TAE(G) né delle altre informazioni precontrattuali obbligatorie, perché occorre, come il TUB prescrive, che il senso di queste informazioni sia spiegato: anzi, per usare le parole della direttiva 2014/17 e, oggi, della direttiva 2023/2225, adeguatamente spiegato.

Nel caso già ipotizzato del mutuatario prossimo alla pensione, per nulla fantasioso, un solerte funzionario di banca dovrebbe spiegare adeguatamente al cliente le implicazioni finanziarie del mutuo a rate costanti: cioè metterlo in condizioni di capire che, con ogni probabilità, per lui è più adatto un mutuo con piano di ammortamento all'italiana: nei primi 5 anni pagherà di più, avendo un reddito certo più alto, nei secondi 5 anni pagherà di meno, perché avrà un reddito certo più basso.

Ma tanto, almeno a mia conoscenza, non accade mai, nonostante: a) come già ricordato, l'art. 120-novies, c. 5, TUB⁽⁰⁴⁾ obblighi la banca a *fornire chiarimenti adeguati in modo che il cliente possa valuta-*

(03) La si v. compiutamente esposta da App. Roma 30 gennaio 2020, in *BBTC*, 2021, II, p. 222, con nota di de Luca, *Mutuo alla francese: anatocismo, indeterminatezza od altro. Di sicuro, c'è qualcosa che non va*: “Si deve concludere che gli elementi forniti consentivano l'esercizio della facoltà di verifica della corretta applicazione dei parametri individuati, non essendo stato concretamente prospettato un vizio di formazione del consenso né un materiale impedimento all'esercizio di tale verifica, che l'accettazione del piano di ammortamento ricomprende l'accettazione delle modalità matematico finanziarie di costruzione del medesimo, che comunque sono esplicitate nel contratto, e che l'accettazione dell'applicazione di tali parametri e del loro risultato, trasfuso nel piano di ammortamento, deve ritenersi idoneamente operata dal mutuatario, quale corrispondente ad una valutazione complessiva di convenienza dell'autoregolamentazione degli interessi attuata nel contratto. Infatti secondo l'insegnamento della Corte di Legittimità il requisito della determinabilità dell'oggetto del contratto richiede semplicemente che siano identificati i criteri oggettivi in base ai quali fissare, anche facendo ricorso a calcoli di tipo matematico, l'esatto contenuto delle obbligazioni dedotte, senza alcun margine di incertezza o di discrezionalità, mentre non rileva la difficoltà del calcolo necessario per pervenire al risultato finale né la perizia richiesta per la sua esecuzione (v. Cass. n. 25205/14)”

(04) in attuazione dell'art. 16 della direttiva 2014/17, rubricato *spiegazioni adeguate*.

re se il contratto di credito sia adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria; b) la direttiva 2023/2225 sviluppi ulteriormente l'obbligo di dare spiegazioni adeguate: si vedano sia l'art. 12⁽⁰⁵⁾, sia, soprattutto, il considerando 45⁽⁰⁶⁾.

Pertanto, solo dopo aver chiarito che *non basta dare le informazioni ma occorre anche spiegarle*, si può senza difficoltà affermare che, "una volta concordati l'importo e la durata del prestito, la periodicità delle rate e il T.A.E., l'unico modo che il cliente potrebbe in teoria avere a disposizione per pagare meno interessi non è né segreto, né occulto [ma] del tutto ovvio: occorre che nella prima parte del rapporto creditizio il cliente paghi rate di importo più elevato [rispetto alla] rata costante prevista dal piano di ammortamento alla francese"⁽⁰⁷⁾.

Si coglie qui il legame tra le spiegazioni adeguate e la trasparenza: il regolamento è trasparente se contiene tutte le informazioni che deve contenere, a condizione che, nella fase precontrattuale, la banca spieghi il senso di quelle informazioni.

Sotto questo profilo, mi pare che la giurisprudenza, anche di legittimità, possa fare qualche passo

(05) Art. 12 (Spiegazioni adeguate): "Gli Stati membri provvedono affinché i creditori e, se del caso, gli intermediari del credito siano tenuti a fornire al consumatore spiegazioni adeguate sui contratti di credito ed eventuali servizi accessori proposti, in modo che il consumatore possa valutare se il contratto di credito e i servizi accessori proposti siano adatti alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria. Dette spiegazioni sono fornite prima della conclusione del contratto di credito e a titolo gratuito. Le spiegazioni comprendono gli elementi seguenti: a) le informazioni di cui agli articoli 10, 11 e 38; b) le caratteristiche essenziali del contratto di credito o dei servizi accessori proposti; c) gli effetti specifici che il contratto di credito o i servizi accessori proposti possono avere sul consumatore, incluse le conseguenze del mancato pagamento o di ritardi di pagamento; d) quando servizi accessori sono aggregati a un contratto di credito, la precisazione se per ciascuno dei componenti del pacchetto è possibile recedere separatamente e con quali implicazioni per il consumatore".

(06) Considerando n. 45: "Nonostante le informazioni precontrattuali che gli devono essere fornite, il consumatore potrebbe ancora aver bisogno di ulteriore assistenza per decidere quale contratto di credito, tra quelli proposti, sia il più adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria. Pertanto gli Stati membri dovrebbero garantire che prima della conclusione di un contratto di credito i creditori e, ove applicabile, gli intermediari del credito assicurino tale assistenza sui prodotti di credito che offrono al consumatore, fornendo a titolo gratuito spiegazioni adeguate sulle informazioni rilevanti, incluse in particolare le caratteristiche essenziali dei prodotti offerti al consumatore in modo personalizzato, affinché il consumatore possa comprenderne i potenziali effetti sulla sua situazione economica, comprese le conseguenze giuridiche e finanziarie che potrebbero derivare dall'incorretta esecuzione degli obblighi contrattuali. I creditori e, ove applicabile, gli intermediari del credito dovrebbero adattare il modo in cui sono fornite le spiegazioni alle circostanze in cui il credito è offerto e al bisogno di assistenza del consumatore, tenendo conto della sua conoscenza ed esperienza in materia di credito e della natura dei singoli prodotti di credito offerti".

(07) Di Marcello, *Il mutuo con ammortamento "alla francese" tra norme attuali e prospettive future*, in questa Rivista, 2024, p. 46. (v. al link <https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2024/02/2024-Di-Marcello-Mutuo-ammortamento-francese.pdf>)

avanti, poiché, come dimostrato, la legge esige che le informazioni (e le connesse spiegazioni) siano date nella fase precontrattuale: queste informazioni non servono dunque a verificare *ex post* se gli elementi forniti consentano l'esercizio della facoltà di verifica della corretta applicazione dei parametri individuati, ma a comprendere, *ex ante*, se gli elementi forniti consentono al consumatore di comprendere tutte le implicazioni finanziarie del prestito che sta per sottoscrivere.

7. Quale rimedio per il caso in cui la banca non adempia l'obbligo di dare spiegazioni adeguate?

Per essere molto chiari, si tratta di un problema che si pone anche se sono state rispettate le prescrizioni di forma/contenuto, se sono state date tutte le informazioni precontrattuali e se c'è conformità tra quanto detto prima e quanto scritto nel contratto: se, dunque, c'è stato rispetto sia dell'art. 116, sia dell'art. 117 TUB.

I questionari che le banche fanno compilare sono standardizzati e, per quanto a mia conoscenza, tra le domande non compare quella sulla possibile preferenza per una rata decrescente.

E allora?

E allora credo che il rimedio, essendo stata violata una regola di condotta precontrattuale, sia di tipo risarcitorio: ferma restando, come la Cassazione insegna ormai da quasi vent'anni, la validità del contratto.

Resta ovviamente il fatto che, per la responsabilità precontrattuale, occorre provare il nesso causale e, soprattutto, il danno: anche se, sotto questo profilo, sono facilmente intuibili le difficoltà, per il cliente, di dimostrare che, se gli fossero state adeguatamente spiegate tutte le implicazioni finanziarie del mutuo alla francese, avrebbe optato per un piano con ammortamento diverso e che, optando per tale ipotetico piano alternativo, avrebbe risparmiato qualcosa.

8. Infine: il metodo di ammortamento alla francese comporta indeterminatezza/indeterminabilità dell'oggetto del contratto di mutuo?

L'ordinanza di rimessione sospetta che i mutui a rate costanti, se non indicano il regime di capitalizzazione composta degli interessi debitori e/o se non chiariscono che il piano di rimborso è costruito alla francese, possano avere un oggetto indeterminato e/o indeterminabile, con possibile applicazione o dell'art. 117 TUB o del combinato disposto degli artt. 1346 e 1418 c.c.

Al riguardo osservo che, se il problema si pone riguardo a contratti di credito al consumo, entrambe le strade incontrano ostacoli probabilmente insormontabili nel diritto UE.

Secondo la Corte di Giustizia ⁽⁰⁸⁾, infatti, sanzioni così rigorose come la "decadenza" del creditore dal diritto di pretendere gli interessi (cui accosterei la sanzione, molto simile dal punto di vista effettuale, dell'applicazione del tasso sostitutivo BOT), sono dissuasive e proporzionate solo se comminate quando la banca omette di dare le informazioni precontrattuali dovute.

La Corte aggiunge, però, che tra queste informazioni non c'è quella sul modo in cui è costruita la rata costante (testualmente: su "quale parte di ogni rata sarà destinata al rimborso del capitale"). E siccome la direttiva 2008/48 è una direttiva di armonizzazione massima, gli stati membri non possono prevedere l'obbligo di allegare il piano di ammortamento al contratto di credito.

Riguardo a contratti di credito immobiliare ai consumatori, il cui PIES, come per legge, riporti una tabella di ammortamento, il problema non dovrebbe porsi. Il piano di ammortamento è, infatti, quanto di più trasparente ci sia: perché dalla sua mera lettura il mutuatario è in grado di trarre informazioni circa la composizione della rata (cioè quanta parte del complessivo importo è imputata a capitale e quanta a interessi) e sul debito residuo (cioè su quanto dovrà pagare se deciderà di estinguere anticipatamente il mutuo).

E segnalo, comunque, che nel caso oggetto del rinvio pregiudiziale sollevato dal Tribunale di Salerno, il piano di ammortamento c'era, sicché, dal mio punto di vista, il problema non aveva ragione di essere posto.

In disparte, dunque, le peculiarità del caso salernitano, il problema sembrerebbe porsi solo per i mutui non ai consumatori: il che, di per sé, cambia la prospettiva, perché il grado di competenze finanziarie che ci si può attendere (e che l'ordinamento attende) da imprese e pubbliche amministrazioni è maggiore di quelle che ci si può attendere dalle famiglie. Ed il problema sembrerebbe porsi non tanto per i mutui cui non sia allegato il piano di rimborso, ma, soprattutto, per i mutui che non forniscano gli elementi per il calcolo della rata.

Già quest'osservazione mi pare riduca di molto la dimensione effettiva del problema. In ogni caso, mi sembra pure utile rilevare il paradosso cui condurrebbe l'applicazione dell'art. 117, c. 7, TUB, cioè la so-

(08) CGUE 9 novembre 2016 (caso *Home Slovakia*) che richiama sul punto CGUE 27 marzo 2014 (caso *Crédit Lyonnais*).

stituzione del tasso di interesse convenzionalmente pattuito con quello dei BOT dell'anno precedente: questo rimedio, infatti, postula una rimodulazione del piano di ammortamento con applicazione di un tasso di interesse più basso, ma non chiarisce con quale piano di ammortamento: anzi, sembrerebbe dare per presupposto che la rimodulazione segua lo stesso metodo del mutuo da rimodulare e dunque il metodo francese⁽⁰⁹⁾.

Né, personalmente, vedo la possibilità di immaginare il ricorso ad altri metodi di ammortamento alternativi perché non mi pare che esista un metodo di ammortamento per così dire "naturale" e dunque, in senso contrattuale, suppletivo.

Da questo punto di vista la strada, più radicale, della nullità per indeterminabilità dell'oggetto è, forse, più "gestibile", se, per questa via, si fulmina con la nullità parziale necessaria la clausola sugli interessi, ritenendoli per conseguenza non dovuti, sulla falsariga dell'art. 1815, c. 2, per il mutuo usurario.

Se questa fosse la strada, non si darebbero problemi di rimodulazione, perché, depurato il mutuo di ogni interesse dovuto e non essendovi dunque più problema di costruzione della rata tra quota capitale e quota interessi, sarà facile dividere la somma mutuata per il numero delle rate convenute.

(09) Un problema ancora diverso sorge, poi, in materia di credito ai consumatori, là dove l'art. 125-bis, c. 7, TUB, prevede sì l'applicazione del tasso sostitutivo BOT, ma rimodula completamente il piano di rimborso, portandolo *ex lege* a 3 anni, anche qui senza chiarire il metodo di ammortamento che dovrebbe governare il nuovo piano di rimborso.

Sommario: 1. Il “mercato assicurativo” e il “contratto di assicurazione” nell’ambito del “mercato finanziario globalizzato”. – 2. Il contratto di assicurazione e il contratto di assicurazione sulla vita: nozione e cenni di una categoria aperta. – 3. Le polizze assicurative *linked* nell’ambito dei contratti assicurativi-finanziari. – 4. Le polizze assicurative *linked*: le fonti normative e l’attuale inquadramento normativo nell’ambito del mercato assicurativo e finanziario. – 5. Le polizze assicurative *linked*: tra incertezze di coordinamento del mercato finanziario e mercato assicurativo. Verso una “finanziarizzazione” del mercato assicurativo.

1. Il “mercato assicurativo” e il “contratto di assicurazione” nell’ambito del “mercato finanziario globalizzato”

Per comprendere la genesi dei “prodotti assicurativo-finanziari” e, conseguentemente, delle polizze assicurative *linked* è necessaria una premessa sui due mercati di riferimento: il “mercato assicurativo” ed il “mercato finanziario”.

L’esistenza umana si sviluppa in un mondo che danza al ritmo incalzante dell’incertezza, dove gli eventi imprevedibili si manifestano come burrasche improvvise che scuotono le fondamenta della tranquillità quotidiana.

Nel vasto teatro della vita, ogni attore è chiamato a recitare la propria parte in una *pièce* senza copione, dove il destino svela le sue carte con un sorriso enigmatico.

Nell’arena degli imprevisti, il “mercato assicurativo” svolge il ruolo di guardiano prudente, offrendo un rifugio contro il “rischio”. Infatti, le tempeste finanziarie e le calamità possono abbattersi senza alcun preavviso⁰¹; un incidente stradale, un disastro naturale o una malattia improvvisa possono sconvolgere

⁰¹ Tra le “calamità” è doveroso menzionare la pandemia da COVID-19 del 2020. Il mercato assicurativo si è trovato a fronteggiare una sfida senza precedenti con l’avvento del COVID-19. La pandemia ha innescato una catena di eventi imprevedibili, scuotendo le fondamenta della sicurezza e portando il settore assicurativo a rivedere le proprie strategie di fronte a un nemico invisibile. Il virus ha dimostrato di essere un avversario tanto insidioso quanto imprevedibile. Le compagnie assicurative, tradizionali custodi della stabilità finanziaria, sono state chiamate a ridefinire le loro politiche di copertura in un mondo che si è trasformato improvvisamente. La sanità è diventata il campo di battaglia principale, e le polizze sanitarie hanno assunto un ruolo cruciale nel fornire uno scudo finanziario contro i costi imprevisti e le conseguenze della malattia. Le assicurazioni sulla vita, in particolare, hanno guadagnato nuova rilevanza, offrendo un senso di sicurezza in tempi in cui la mortalità è diventata una realtà quotidiana. La pandemia ha spinto molti individui a riflettere sulla propria vulnerabilità, portando a un aumento dell’interesse per le polizze che non solo proteggono il presente ma gettano un ponte di sicurezza per i loro cari nel futuro incerto.

la vita di chiunque, trasformando il percorso ordinario in una strada accidentata. È qui che il mercato assicurativo entra in gioco, tessendo una rete di sicurezza invisibile ma robusta, pronta a sostenere coloro che sono colpiti dal fato imprevedibile⁰².

Nel contemporaneo mondo "globalizzato", dunque, il "contratto di assicurazione" si erge quale "pilastro cruciale" per la stabilità finanziaria, la tutela degli interessi e la tranquillità individuale e aziendale⁰³.

Il contratto di assicurazione, quale istituto contrattuale tipico del Codice civile del 1942, assume un ruolo centrale nelle dinamiche di tutela dei "rischi". Tuttavia, le esigenze economiche e sociali del XX secolo, che ha visto la genesi del vigente Codice civile italiano, non sono le medesime del XXI secolo e, conseguentemente, si sono sviluppate molteplici deviazioni dal modello tipico di riferimento.

Il diritto civile contemporaneo, diversamente dal passato, si inserisce in un contesto economico e sociale sempre più influenzato dalla crescente globalizzazione⁰⁴. Come è noto, la "globalizzazione" è un processo di trasferimento del potere dagli stati ai mercati, che produce importanti effetti nella sfera

02 Con riferimento all'incertezza soggettiva dell'assicurato, F. MARCHIONNI, *L'impresa assicurativa. Fabbrica, finanza e ruolo sociale*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, cit. p. 29, «Questi non operano infatti in un quadro di tipo deterministico, in cui a ogni decisione e azione corrisponde un risultato certo: si trovano nella situazione di dover agire ed effettuare delle scelte avendo di fronte a sé un futuro incerto, che devono cercare di prevedere, o almeno gestire, nel migliore dei modi. Ogni volta che una famiglia o un'impresa effettua una scelta si trova di fatto di fronte a diversi scenari possibili ("stati di natura") e, non essendo in grado di prevedere con sicurezza quale si verificherà, deve operare in condizione di incertezza o di rischio. Con incertezza si intende un evento futuro in relazione al quale il soggetto economico non dispone di elementi sufficienti per prevedere in alcun modo le probabilità di accadimento dei diversi possibili scenari. Per rischio o alea ci si riferisce alla situazione in cui l'operatore è in grado di visualizzare tutti gli "stati di natura" e riesce in qualche modo a stimarne le relative probabilità».

03 In un'epoca in cui l'incertezza può colpire in qualsiasi momento, dall'emergere di pandemie globali a eventi climatici estremi e rischi cibernetici, il "mercato assicurativo" e gli "strumenti assicurativi" hanno assunto un ruolo di primo piano nell'attenuare le conseguenze finanziarie di questi "eventi imprevedibili". Le polizze diventano i bastioni che proteggono le case dall'assalto del caso, i baluardi che riparano le navi dall'inesorabile tempesta finanziaria.

04 Il termine "globalization" comparve per la prima volta nel *Webster's New International Dictionary* del 1961, anche se era già utilizzato dagli economisti alla fine degli anni '30. La tradizione attribuisce però la genesi del termine a Theodore Levitt, un professore della Harvard Business School, che lo utilizzò nel suo saggio "Globalisation of Markets" del 1983. La globalizzazione è un fenomeno socioeconomico che si è manifestato a partire dalla seconda metà del XX secolo e che ha portato a una maggiore interconnessione tra le diverse parti del mondo in termini di economia, cultura e comunicazione. Tale fenomeno è stato favorito dalle nuove tecnologie di comunicazione e trasporto, che hanno reso più facile e veloce lo scambio di merci e informazioni tra i paesi. Grazie alla globalizzazione, le imprese hanno la possibilità di accedere a nuovi mercati, aumentando le possibilità di crescita economica e di riduzione dei costi produttivi. La letteratura sulla globalizzazione è estremamente vasta; si riporta ex multis S. SASSEN, *Una sociologia della globalizzazione*, Torino, 2008; A. GIOVAGNOLI, *Storia e globalizzazione*, Roma, 2021; U. BECK, *Che cosa è la globalizzazione. Rischi e prospettive della società planetaria*, Roma, 2009; U. BECK, *La società cosmopolita. Prospettiva dell'epoca postnazionale*, Bologna, 2003; D. ZOLO, *Globalizzazione una mappa dei problemi*, Roma, 2004. Diversamente, per un approfondimento strettamente giuridico della globalizzazione si veda N. IRTI, *Le categorie giuridiche della globalizzazione*, Padova, 2002.

istituzionale⁰⁵. I principali effetti si stanno riverberando sia nell'ambito dello *ius privatorum* che dello *ius publicum*.

Il mercato delle assicurazioni e il mercato finanziario, due sistemi dove il diritto civile incontra la regolazione pubblicistica, sono fortemente influenzati dalle esigenze dettate da un sistema economico totalmente globalizzato.

Il diritto pubblico, il diritto amministrativo e il diritto civile contemporaneo (più nello specifico, la disciplina dei contratti) non possono più intendersi quali fenomeni giuridici autonomi e impermeabili, ma sono divenuti fortemente dipendenti dalle tendenze dell'economia globale che, soprattutto a partire dagli ultimi decenni, ha dovuto tener conto di una moltitudine di "mercati"⁰⁶ interdipendenti tra loro.

La legislazione civilistica, ormai, è un fenomeno complesso che dipende dall'esigenze della modernità fortemente globalizzata dove, necessariamente, si concretizza un sistema degli investimenti finanziari estremamente articolato in grado di offrire una ampia gamma di prodotti.

Nell'ambito di tale contesto, dove il diritto civile deve stare al passo con i mercati finanziari e le esigenze della collettività, il "contratto di assicurazione" e il "mercato assicurativo" sono stati oggetto di numerosi cambiamenti che hanno minato la tradizionale morfologia del tipo contrattuale *de quo*.

Il nuovo sistema finanziario globale ha favorito una prassi che, nel corso di un decennio, ha modificato radicalmente le caratteristiche finanziarie dell'attività assicurativa, finendo per adeguarle e assimilarle a quelle proprie degli intermediari del mercato mobiliare. Attualmente, la disciplina delle imprese assicurative presenta taluni profili di comunanza con quella degli intermediari finanziari, primo fra tutte la loro sottoposizione ad uno statuto speciale che, per sommi capi, ricalca quello delle banche e degli altri

⁰⁵ M. R. FERRARESE, *Le istituzioni della globalizzazione*, Bologna, 2010, cit. p. 7.

⁰⁶ Per la definizione di mercato si veda, *ex multis* M. R. FERRARESE, *Immagini del mercato*, in *Stato e mercato*, 35, Bologna, 1992, cit. p. 291, la quale afferma che «Il concetto di mercato è uno dei più usati dagli economisti. Anche in sociologia e, più in generale, nelle scienze sociali (scienza politica, storia, filosofia), ci si imbatte di frequente in questo termine. Ma ad un uso tanto frequente, ed esteso a discipline diverse, non corrisponde una parallela attenzione data nella letteratura a tale concetto. Generalmente il concetto di mercato viene assunto come un dato carico di riferimenti a pochi e condivisi tratti caratteristici, e viene usato senza ulteriori precisazioni o indagini analitiche. Com'è stato rilevato, la tendenza a considerare il concetto di mercato una «unexamined assumption» appare specialmente macroscopica in economia: a scorrere la letteratura economica, si trovano poche opere dedicate al mercato in quanto tale, anche se il termine compare più o meno».

intermediari⁰⁷. Si è arrivato a parlare, addirittura, di nuovi "prodotti assicurativo-finanziari"⁰⁸.

L'interprete, oggi, è chiamato ad operare nel mercato assicurativo quale "sistema" complesso e stratificato che opera in concorso con il mercato finanziario.

L'erompere di nuove prassi negoziali e il progressivo avvicinamento del mondo assicurativo a quello finanziario, hanno favorito lo sviluppo di un dibattito ermeneutico sul tema. Tuttavia, le interazioni tra compagnie di assicurazione e i mercati finanziari non sono una novità per gli studiosi del diritto; al contrario, tali discipline sono oggetto di un dibattito accademico altamente intenso, il quale, sempre più spesso, richiama l'attenzione della giurisprudenza attraverso le sue applicazioni e sofisticazioni pratiche.

Malgrado la promulgazione dei testi unici⁰⁹ e una progressiva sensibilizzazione del legislatore, questa tematica si inserisce in un percorso legislativo e giurisprudenziale frammentato e, soprattutto, privo di una chiara struttura sistematica.

L'assenza di una struttura sistematica è particolarmente evidente specialmente quando si tratta di questioni di "natura privatistica" come l'identificazione della causa contrattuale, la regolamentazione delle relazioni tra intermediari e clienti e, da ultimo, il tema della natura giuridica delle c.d. polizze assicurative *linked* (*linked insurance policies*)¹⁰ dove la funzione finanziaria-speculativa (quale obiettivo di "investimento") si aggiunge (o, addirittura, si sostituisce) alla tradizionale funzione assicurativa-previdenziale; una tipologia di polizza che, per una parte della dottrina¹¹, sembrerebbe incarnare una sorta di "tradimento" della *ratio* del contratto di assicurazione. Tale tradimento troverebbe il suo fondamento

⁰⁷ Come evidenziato da M. MIOLA, *Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 4, 2023, Milano, cit. p. 579, «In effetti, non è difficile enucleare nella disciplina di queste imprese taluni profili – basti pensare alla vigilanza prudenziale, al regime di autorizzazione all'attività, alle regole in tema di conti annuali e consolidati e di modalità di impiego delle disponibilità raccolte, alla disciplina del gruppo assicurativo – che si riassumono nella loro sottoposizione ad uno statuto speciale paragonabile nelle sue grosse linee a quello di altri intermediari finanziari, in primo luogo le banche».

⁰⁸ Sulla genesi dei prodotti assicurativo-finanziari, si veda l'approfondita ricostruzione di P. CORRIAS, *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in *Assicurazioni*, 4, 2021, Torino, p. 582 ss.

⁰⁹ Il riferimento è al "Testo unico bancario" o T.U.B. (d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385), al "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria" o T.U.F. (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) e, infine, al "Codice delle assicurazioni private" (d.lgs. 9 settembre 2005, n. 209).

¹⁰ M. MIOLA, *Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 4, 2023, Milano, cit. p. 580.

¹¹ Sul punto, R. GIOVAGNOLI, *Diritto civile*, Torino, 2022, p. 1670.

nella volontà di diffondere nuovi strumenti assicurativi volti non ad offrire un "solido riparo" contro gli imprevisti della vita, ma un "incerto guadagno" a determinate condizioni, con la conseguenza che la causa tipica del contratto di assicurazione subirebbe un tentativo di assalto alla sua originaria natura, ciò, specialmente, nelle ipotesi delle polizze *linked* che non offrono alcuna garanzia di restituzione del capitale¹². Queste ipotesi, pertanto, rischiano di produrre gli effetti contrari dell'assicurazione sulla vita: invece di garantire un futuro capitale o una rendita, mettono a repentaglio la somma di cui dispone il contraente (da "riparo" contro le tempeste ad avventura con il "mare in tempesta"¹³).

La tematica delle polizze *linked* si pone quale territorio d'elezione privilegiato per lo studio dei contatti tra i due mercati e per l'approfondimento della disciplina civilistica relativa al "contratto di assicurazione".

L'emersione di questi nuovi strumenti contrattuali, però, non è fine a sé stessa; essa è dettata dal repentino mutamento del mercato assicurativo.

Storicamente, gli aspetti finanziari relativi alla gestione delle imprese di assicurazione costituiscono una componente essenziale del mercato assicurativo¹⁴. Anche a causa della "galoppante" inflazione¹⁵, la gestione degli attivi raccolti attraverso i premi versati dai contraenti non può più concepirsi con modalità "statiche" di risparmio, bensì in un'accezione "dinamica" e diversificata di investimento.

Con lo scopo di risolvere problemi legati all'inflazione e, quindi, con la volontà di adeguare l'assicurazione al nuovo sistema finanziario globalizzato, la prassi negoziale ha consentito il superamento dei modelli tipici riconducibili alle categorie dell'assicurazione sui danni e dell'assicurazione sulla vita. Ciò

¹² Come nel caso delle c.d. polizze *linked* pure di cui si vedrà più avanti.

¹³ Con una nota di colore, si può notare una certa avversione al "rischio" anche in esempi della cinematografia. Celebre il film "La tempesta perfetta" dove il capitano comandante del peschereccio si trova nel dubbio tra: affrontare una tempesta per ottenere una ricca pesca o, senza correre alcun rischio, tornare in porto con risultati ittici deludenti. L'avversione al rischio, almeno in questo caso, non è connotata da un lieto fine.

¹⁴ Seppur smentito dalla giurisprudenza maggioritaria della Suprema Corte, una parte della dottrina, ponendo in rilievo l'importanza del fondo premi rispetto alla ripartizione del rischio, ha teorizzato il contratto di associazione come un contratto di tipo associativo con "comunione dei rischi". Sul punto si veda A. LA TORRE, *Assicurazione*, in *Enciclopedia del diritto, Annali: I*, Milano, 2007, p. 127 ss.

¹⁵ Il 2023 è stato per l'Italia un anno cruciale, in cui l'inflazione è emersa come una variabile determinante nell'andamento economico del paese. I dati recenti indicano un aumento moderato dei prezzi, ma è l'analisi dei fattori sottostanti a rendere questo fenomeno una sfida che richiede un'attenzione particolare. Il settore energetico continua a esercitare una notevole pressione sull'inflazione, con i costi del petrolio e delle materie prime che oscillano in modo imprevedibile. La dipendenza dell'Italia dalle importazioni energetiche mette il paese in una posizione delicata, poiché le fluttuazioni globali influenzano direttamente i costi della produzione e dei trasporti, aumentando il prezzo finale dei beni e dei servizi.

ha favorito l'emersione di nuovi prototipi contrattuali ancorati non solo alla finalità previdenziale, ma anche alla finalità speculativo-finanziaria tipica delle operazioni attuate nei mercati finanziari; prodotti, appunto, di natura assicurativo-finanziaria.

I prodotti assicurativi *linked* e il fenomeno della "bancassicurazione"¹⁶ sono nati proprio dall'esigenza di adeguare il mercato assicurativo alle possibilità dei mercati finanziari al fine di massimizzare il ritorno economico per le imprese di assicurazioni e i contraenti¹⁷; lo scopo primario, dunque, non era quello di "snaturare" il contratto di assicurazione, ma di adeguare il mercato assicurativo alle esigenze di quello finanziario. Tuttavia, questi complessi prodotti si collocano in una zona di confine tra regolazione civilistica codicistica e regolazione dei mercati finanziari¹⁸ che, però, non comporta solo dispute teoriche, ma rilevanti conseguenze giuridiche. Ciò ha alimentato un dibattito giurisprudenziale e dottrinale sulla loro natura giuridica.

Come si vedrà nel presente contributo, la scelta per l'applicazione della disciplina di settore e, quindi, del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (c.d. T.U.F.) comporta, almeno in parte, la "fuga" e il "tradimento" del contratto tipico di assicurazione e l'assoggettabilità delle polizze *linked* ad un sistema in gran parte difforme da quello delle assicurazioni sulla vita da cui esse stesse sono gemmate.

¹⁶ In via generale, la "bancassicurazione" è una pratica attraverso la quale le banche e le compagnie assicurative collaborano per offrire una gamma integrata di servizi finanziari e assicurativi ai clienti. In sostanza, le banche agiscono come intermediari per la vendita di prodotti assicurativi insieme ai loro servizi bancari tradizionali. Questo modello consente alle banche di diversificare le loro offerte e di fornire ai clienti un'unica fonte per le loro esigenze finanziarie e assicurative. D'altra parte, le compagnie assicurative possono ampliare la loro rete di distribuzione raggiungendo nuovi clienti attraverso la vasta base di clienti delle banche. Sul tema, si veda *ex multis* L. MEZZASOMA, *La Banca-Assicurazione*, Napoli, 2017; D. SICLARI, *Bancassurance e contrattualistica di settore*, in F. CAPRIGLIONE, *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, p. 433 ss.; A. GAMBARO, *La bancassurance e le aspettative della clientela*, in *Diritto ed economia delle assicurazioni*, 2, 2011, Milano, p. 579 ss.; P. CORRIAS, *Il fenomeno della bancassicurazione*, in *Studi in onore di Francesco Capriglione*, I, Padova, 2010, p. 535 ss.; P. AICARDI, M. POMPELLA, *Innovazione, strategie ed esperienze nel settore assicurativo: dalla bancassicurazione al Private insurance*, Torino, 2007.

¹⁷ M. MIOLA, *Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 4, 2023, Milano, Giuffrè, cit. p. 580, «E così, partendo dall'esigenza di porre il contraente al riparo dall'inflazione mediante il ricorso a polizze indicizzate, si giunge alle polizze rivalutabili: in esse viene offerta una potenziale remunerazione aggiuntiva derivante dalla gestione degli attivi posti a copertura delle riserve tecniche, attraverso cui l'assicurato viene chiamato a partecipare almeno in parte al rischio finanziario conseguente ai risultati dell'investimento dei premi operato dall'impresa di assicurazione, in modo da incidere sul valore originariamente fissato della prestazione dovuta».

¹⁸ Sul punto, M. ONADO, *Economia e regolazione del sistema finanziario*, Bologna, 2017, p. 304 ss.; G. FORESTIERI, P. MOTTURA, *Il sistema finanziario*, Milano, 2017, p. 304 ss.

2. Il contratto di assicurazione e il contratto di assicurazione sulla vita: nozione e cenni di una categoria aperta

Affermata l'esistenza di prodotti assicurativo-finanziari, che hanno "aperto" il catalogo del contratto di assicurazione, è necessario comprendere gli elementi essenziali di tale strumento negoziale.

Sebbene già il Codice civile italiano del 1865 menzionasse il "contratto di assicurazione" nell'ambito dei contratti aleatori¹⁹, l'emersione di una definizione di assicurazione, come contratto principale "tipico" e "autonomo", emerge solo nel Codice civile italiano del 1942.

La principale nozione di "contratto di assicurazione" è racchiusa nell'art. 1882 del Codice civile italiano che costituisce il fulcro dell'intero sistema giuridico delle assicurazioni²⁰. Tale disposizione statuisce che: «L'assicurazione è il contratto col quale l'assicuratore, verso il pagamento di un premio, si obbliga a rivalere l'assicurato, entro i limiti convenuti, del danno ad esso prodotto da un sinistro, ovvero a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana»²¹.

Diversamente, il Codice delle assicurazioni private (il D. lgs 7 settembre 2005, n. 209) non prevede una nozione autonoma di "contratto di assicurazione", ma si limita a definire all'art. 1, co. 1, lett. c) l'attività assicurativa come «l'assunzione e la gestione dei rischi effettuata da un'impresa di assicurazione».

Sulla base della nozione fissata dall'art. 1882 c.c., a discapito della sua unitarietà definitoria, è possibile delineare due macrocategorie di contratti assicurativi²²: l'assicurazione contro i danni e l'assicurazione sulla vita. Tale bipartizione, inoltre, viene in rilievo anche nel regime dell'autorizzazione dell'impresa

19 Il riferimento è agli articoli 1102 e 1951 del Codice civile italiano del 1865. Sul tema, si veda A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Napoli, 2015.

20 Come evidenziato da M. GAGLIARDI, *Il contratto di assicurazione. Spunti di atipicità ed evoluzione del tipo*, Torino, 2009, p. 18.

21 Una disposizione che richiama, in grandi linee, l'art. 417 del Codice del commercio del 1882 che statuiva: «l'assicurazione è il contratto con cui l'assicuratore si obbliga, mediante un premio, a risarcire le perdite o i danni che possono derivare all'assicurato da determinati casi fortuiti o di forza maggiore, ovvero pagare una somma di denaro secondo la durata o gli eventi della vita di una o più persone».

22 Sebbene vi sia una parte della dottrina che, affermando l'unicità della figura contrattuale assicurativa, critica la distinzione ontologica tra l'assicurazione "danni" e quella "vita". Sul punto, C. VIVANTE, *Trattato di Diritto Commerciale: vol. IV*, Milano, 1926, p. 356. Invece, come osservato da F. SANTI, *Art. 1882*, in P. CENDON (a cura di), *Commentario al codice civile*, Milano, 2010, cit. p. 10, «L'enunciato normativo dell'art. 1882 c.c., che fissa la nozione di contratto di assicurazione si presta ad alcune osservazioni preliminari. Esso aderisce all'idea di configurare in termini unitari questo contratto, il che è illusorio. Si tratta di due definizioni, dal momento che il pensiero giuridico non ha espresso una concezione unitaria sotto il profilo della causa dei due tipi contrattuali indicati in quella descrizione (assicurazione dei danni e sulla vita)».

assicurativa che avviene secondo la classificazione per "ramo". Infatti, l'art. 2 del Codice delle assicurazioni private, distingue i c.d. "rami vita" e i c.d. "rami danni".

Sulla base di tali categorie codicistiche, la prassi negoziale e le esigenze del mercato hanno favorito la gemmazione di nuove forme negoziali che, talvolta, hanno "turbato" la tipicità del contratto di assicurazione, come nel caso delle polizze assicurative *linked*.

Sebbene l'art. 1882 c.c. non enunci espressamente la nozione di "rischio", il "trasferimento del rischio" del singolo (contraente-assicurato) all'impresa di assicurazione (contraente-assicuratore) si pone al centro dell'intera vicenda assicurativa. Senza il presupposto fondamentale del rischio, pertanto, non è possibile concepire la validità del contratto di assicurazione²³; la sua inesistenza è causa di nullità del contratto (art. 1895 c.c.), la sua cessazione dà luogo allo scioglimento del contratto (art. 1986 c.c.), la sua inesatta conoscenza da parte dell'assicuratore costituisce causa di annullamento (art. 1892 c.c.) o di risoluzione o rettifica (art. 1893 c.c.)²⁴.

Nello schema contrattuale tipico, l'assicuratore si obbliga, verso il pagamento di un corrispettivo (c.d. premio), a rivalere l'assicurato del danno prodotto dal verificarsi di un evento avverso (c.d. sinistro), che colpisca i beni dell'assicurato (assicurazione contro i danni); oppure, l'assicurazione si obbliga a pagare una somma di denaro, *una tantum* (pagamento di un capitale) o in forma di prestazioni periodiche (pagamento di una rendita), al verificarsi di un evento attinente alla vita umana (assicurazione sulla vita).

Nell'ambito della bipartizione fondamentale, le c.d. polizze assicurative *linked* (o collegate) si andrebbero ad inserire nella macrocategoria dei "contratti di assicurazione sulla vita".

Al fine di analizzare questa nuova tipologia di polizza, è opportuno premettere brevi cenni sull'assicurazione sulla vita e, soprattutto, sui profili inerenti al "rischio".

Ai sensi dell'art. 1882 del Codice civile, l'assicurazione sulla vita è un contratto con il quale un assicuratore si obbliga, dietro pagamento di un premio, a versare al contraente od a persona da questi indicata una somma di denaro o una rendita nel momento in cui una persona (non necessariamente il contraen-

²³ Come osservato da A. LA TORRE, *Le assicurazioni*, Milano, 2007, cit. p. 14, «La possibilità o probabilità dell'evento futuro, talora incerto solo quanto al momento del suo accadimento, costituisce il rischio. Esso viene considerato requisito essenziale o presupposto del contratto, che non si identifica con la causa, né con l'oggetto del contratto, che è costituito dalle prestazioni cui sono tenute le parti».

²⁴ A. TORRENTE, P. SCHLESINGER, *Manuale di diritto privato*, Milano, 2019, cit. p. 815.

te o il beneficiario) raggiunga una certa età o perda la vita²⁵.

L'assicurazione sulla vita è uno dei tipici contratti sinallagmatici con obbligazioni a carico di entrambe le parti; il contraente è obbligato a corrispondere i premi assicurativi, mentre l'impresa assicurativa deve versare il capitale o la rendita.

Dunque, conformemente alla morfologia tipica del contratto assicurativo, la principale obbligazione del contraente è quella di versare un "premio".

A differenza dell'assicurazione contro i danni, che ha un carattere indennitario, l'assicurazione sulla vita ha un carattere principalmente previdenziale. Essendo fuori dal perimetro del principio indennitario, l'assicurazione sulla vita può essere contratta per qualsiasi somma, non rilevando l'entità del danno subito da familiari o eredi per la morte dell'assicurato.

Come osservato da parte della dottrina²⁶, tra gli elementi essenziali del contratto di assicurazione sulla vita vi sono: a) la presenza di un assicuratore, cioè di una impresa che raccolga una larga massa di rischi; b) il premio, da determinarsi in funzione dell'età della persona che si espone al rischio, secondo una previsione di tipo demografico; c) l'adozione di una tecnica assicurativa volta all'eliminazione del rischio attraverso la ripartizione tra gli assicurati; d) un evento attinente alla vita umana, da interpretarsi in senso restrittivo: la morte o la sopravvivenza.

In via generale, secondo la disciplina di diritto comune, non costituirebbero contratti di assicurazione sulla vita - almeno in senso stretto - e non potrebbero essere soggetti alla relativa disciplina, quelli in cui: a) il soggetto obbligato per l'indennizzo non sia un assicuratore professionale; b) il premio sia determinato a prescindere dal "rischio demografico"; c) il rischio non sia rappresentato da un evento morte o sopravvivenza ad una certa data.

Con riferimento ai menzionati ambiti di esclusione, il requisito del "rischio demografico" e la sua assenza in talune tipologie di polizze è, senza alcun dubbio, uno dei punti di maggior attrito nell'inquadramento giuridico delle polizze assicurative *linked*.

²⁵ Si distingue tra: assicurazione per il caso di morte, se l'assicuratore si obbliga a pagare al beneficiario dell'assicurazione una somma o una rendita alla morte dell'assicurato; assicurazione per il caso di sopravvivenza, se l'assicuratore si obbliga a pagare all'assicurato o al terzo beneficiario una somma o una rendita a un'epoca fissa, nel caso l'assicurato sia ancora in vita.

²⁶ Come osservato ex multis da F. PECENNINI, *Dell'assicurazione*, Bologna, 2011, p. 213 ss.

Come affermato precedentemente, la causa del contratto di assicurazione è la tutela contro certi rischi che, per il tramite del contratto stesso, vengono trasferiti dal contraente sull'impresa di assicurazione.

Nell'ambito delle assicurazioni sulla vita la tipologia dell'elemento di rischio si concretizza nel c.d. "rischio demografico"²⁷. Il rischio demografico è connesso alla durata della vita umana che, ovviamente, non può essere predetta con dati certi, ma solo sulla base della statistica e, pertanto, con l'ausilio di calcoli probabilistici²⁸. In base al momento in cui si verifica l'evento dedotto in contratto, l'assicurazione è obbligata ad effettuare una determinata prestazione. Nell'ambito dell'autonomia contrattuale riconosciuta alle parti, è possibile riscontrare varie tipologie di condizioni contrattuali, ma, in linea di massima, prima si verifica l'evento e minore sarà il ricavo dell'assicuratore.

Il problema della necessaria sussistenza del "rischio demografico" rappresenta il cuore dell'assicurazione sulla vita. Con riferimento alle polizze assicurative *linked*, l'abbandono della funzione previdenziale o, comunque, la riduzione della sua portata, ha dequotato o, addirittura, annullato il rischio demografico, allontanando questa nuova forma di polizza dal tipo contrattuale che l'ha generata e avvicinandola al mercato finanziario. Ciò, quindi, ha favorito l'emersione di un dibattito giurisprudenziale e dottrinale che, ha causa dell'endogena incertezza normativa, sta riscontrando difficoltà a trovare una via certa di risoluzione.

3. Le polizze assicurative *linked* nell'ambito dei contratti assicurativo-finanziari

La qualificazione giuridica dei prodotti assicurativo-finanziari e, conseguentemente, la scelta della disciplina applicabile, costituisce uno dei temi fondamentali del diritto delle assicurazioni e dei mercati finanziari²⁹.

Con il termine "contratti assicurativo-finanziari" si fa riferimento ad una tipologia di contratti dove, in

27 Tuttavia, si segnala una minoritaria opinione dottrinale che afferma l'irrilevanza del rischio demografico e, conseguentemente, della funzione previdenziale. Secondo questa tesi, il modello prefigurato dal legislatore del 1942 era già connotato da una componente di natura finanziaria, espressa dal calcolo del probabile rendimento delle somme versate dal contraente-assicurato. Sul punto, si veda G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked tra norme comunitarie, Tuf e codice civile*, in *Assicurazioni: rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private*, 1, 2012, Roma, p. 410.

28 Per gestire il rischio demografico, le compagnie di assicurazione sulla vita utilizzano modelli statistici e attuariali avanzati per valutare e prevedere le tendenze demografiche. Inoltre, possono adottare strategie di gestione del rischio, come la diversificazione dei loro portafogli di polizze assicurative e l'aggiornamento regolare dei premi in base alle condizioni del mercato e alle caratteristiche demografiche.

29 Come evidenziato da P. CORRIAS, *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in *Assicurazioni*, 4, 2021, Torino, p. 582 ss.

ragione di un obiettivo di investimento, la prestazione dovuta dall'assicuratore non è fissa e predeterminata, ma è variabile in funzione delle fluttuazioni di un bene oggetto di contrattazioni sul mercato finanziario³⁰.

Come già premesso nel corso della presente trattazione, i contratti assicurativi-finanziari hanno avuto uno sviluppo crescente a partire dagli ultimi anni del secolo scorso, in un momento in cui una parte delle imprese assicurative – controllate dalle banche – hanno generato strumenti caratterizzati dalla prevalenza della componente di investimento a discapito di quella di natura previdenziale-assicurativa³¹.

Nell'ambito dei contratti assicurativi-finanziari, le polizze assicurative *linked* emergono come una risposta dinamica alle mutevoli esigenze degli assicurati e agli scenari finanziari in continua evoluzione. Queste polizze rappresentano un connubio unico tra le polizze vita e la versatilità degli investimenti, aprendo nuovi orizzonti per coloro che cercano una combinazione di protezione finanziaria e opportunità di crescita³².

Sebbene le polizze *linked* abbiano fatto ingresso nel nostro ordinamento con il recepimento della prima Direttiva Vita del 5 marzo 1979 (Direttiva 79/267/CEE)³³, le radici delle polizze *linked* affondano nei primi anni del ventesimo secolo³⁴.

³⁰ Sul punto, M. ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni: vol. III*, Padova, 2013, p. 955 ss.

³¹ Sul punto, A. CASÀ, *Sulla natura giuridica della c.d. polizza unit linked*, in *Il Corriere Giuridico*, 2, 2021, Milano, p. 220.; G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze Unit Linked e Index Linked (ai confini dell'assicurazione sulla vita)*, in *Assicurazioni: rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private*, 1, 2000, Roma, p. 234.

³² Oltre alle polizze assicurative *linked*, nell'ambito dei prodotti assicurativo-finanziari, è possibile menzionare il contratto di capitalizzazione di cui al ramo V e le convenzioni di gestione dei fondi pensione di cui al ramo VI.

³³ Come evidenzia P. CORRIAS, *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in *Assicurazioni*, 4, 2021, Torino, cit. p. 584 ss., «La relativa legge di attuazione (22 ottobre 1986, n. 742), infatti, ha esteso l'ambito delle figure dei rami vita, contemplando nell'art. 1 e nella classificazione dei rischi per ramo di cui all'Allegato A, anche le assicurazioni sulla durata della vita umana connesse con fondi di investimento, le operazioni di capitalizzazione e le operazioni di gestione dei fondi pensione: ossia, come si è appena rilevato, le tre tipologie che non presentano (o possono non presentare, nel caso delle polizze del ramo III) natura assicurativa. Va però precisato che prima del 1979 le polizze collegate (unit e index linked) erano già conosciute e ampiamente praticate in altri paesi sia europei che non europei: nell'ordinamento nordamericano, già dagli anni '50 del secolo scorso; nel Regno Unito, in epoca di poco successiva». Sul punto si veda anche M. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988, p. 6 ss.

³⁴ Sulla genesi delle "polizze linked", M. ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni: vol. III*, Padova, 2013, cit. p. 956, «Le prime polizze linked apparvero nel 1950 in Olanda, ma restarono un fenomeno circoscritto [...] sin dalla loro genesi le polizze linked costituirono prodotti ibridi, in cui si mescolavano elementi tipici dell'assicurazione (pochi) ed elementi tipici dei contratti di investimento in strumenti finanziari (molti), e questa natura venne colta dalla giurisprudenza d'oltreoceano: sin dal 1959, infatti, la Corte Suprema degli Stati Uniti d'America stabilì che le variable annuities offerte dal CREF costituivano strumenti finanziari (securities - *Liam x*), e doversero essere soggette ai controlli ed alle regole dettate dall'autorità di vigilanza di quel Paese, la Securities and Exchange Commission (SEC)».

L'idea di collegare l'assicurazione alla *performance* di specifici strumenti finanziari è stata concepita come risposta alle crescenti richieste di flessibilità e controllo da parte degli assicurati. L'obiettivo era quello di creare un prodotto che non solo fornisse un capitale garantito in caso di morte o infortunio, ma che consentisse anche di partecipare ai potenziali guadagni dei mercati finanziari.

Questo concetto innovativo ha trovato terreno fertile in un contesto in cui gli investitori cercavano soluzioni che andassero al di là della tradizionale divisione tra polizze vita e investimenti autonomi. Si è assistito, dunque, ad un processo evolutivo di propensione all'investimento: l'investitore non professionale, un tempo attratto da strumenti bancari di risparmio (come i depositi bancari), ha iniziato ad affacciarsi verso questi nuovi tipi negoziali con marcata attitudine finanziaria-speculativa.

Il risultato è stato l'evolversi e la massiccia propagazione delle polizze assicurative *linked*, che hanno aperto nuove prospettive in termini di personalizzazione delle strategie finanziarie.

L'evoluzione della componente finanziaria delle polizze vita, a cui le polizze *linked* vengono ricondotte, ha comportato la necessaria rivisitazione del ramo III³⁵ e del ramo VI³⁶ dell'art. 2 del Codice delle assicurazioni private.

Generalmente, nelle polizze assicurative *linked* il contraente-assicurato paga il premio in un'unica soluzione all'inizio del rapporto contrattuale. Il pagamento anticipato del premio ha la funzione di consentire all'impresa assicurativa di effettuare subito gli investimenti che, in via generale, sono ricondotti all'acquisto di quote di "organismi di investimento collettivo del risparmio" (c.d. O.I.C.R.) o, in talune ipotesi, a fondi interni delle imprese di assicurazione.

La messa a disposizione immediata del premio e la natura degli investimenti effettuati, pertanto, sono già un primo indizio della preponderante "natura finanziaria" del contratto e dell'allontanamento dalla fattispecie tipica originaria del contratto di assicurazione sulla vita.

Come si vedrà nel prosieguo della presente trattazione, il dato che queste tipologie di polizze abbiano un carattere primariamente finanziario-speculativo e una diversa concezione del "rischio" ha indotto a

³⁵ Nel quale si includono «le assicurazioni, di cui ai rami I e II, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento».

³⁶ Nel quale si includono «le operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa».

dubitare della loro astratta riconducibilità nella categoria delle assicurazioni sulla vita.

Sebbene le polizze assicurative *linked* possano assumere una moltitudine di forme e contenuti, le stesse possono essere ricondotte a due categorie principali: le polizze *unit linked* e le polizze *index linked*³⁷.

La differenza tra queste due categorie consiste, essenzialmente, nella metodologia con cui si stabilisce il parametro esterno che fa variare la prestazione dell'assicuratore. Infatti, le polizze *unit linked* sono agganciate a fondi di investimento (interni o esterni all'impresa assicuratrice); invece, nella tipologia *index linked* le prestazioni non dipendono da un fondo bensì da un indice azionario o da un altro parametro di riferimento.

A loro volta, le polizze *linked* possono essere distinte in tre tipologie: le polizze *linked* garantite, le polizze *linked parzialmente* garantite e, infine, le polizze *linked* pure.

Nella prima tipologia viene inserita una clausola con cui viene garantita la restituzione dell'intero capitale alla fine del periodo assicurativo. In tali ipotesi non si verifica alcun rischio finanziario legato al capitale, ma solo all'investimento.

Nel secondo caso, invece, si prevede una restituzione solo parziale del capitale investito.

Infine, la tipologia delle polizze *linked* pure crea maggiori problematiche essendo la tipologia che più si avvicina ad un prodotto finanziario a tutti gli effetti; in tali fattispecie la restituzione del capitale è totalmente incerta poiché è legata al prodotto collegato. I mercati mobiliari influenzano la restituzione del capitale e il valore della polizza che, addirittura, può azzerarsi nelle ipotesi estreme di insolubilità dell'emittente (come nel celebre caso della Lehman Brothers³⁸).

In sintesi, le polizze *linked* si distinguono dallo schema tipico delle assicurazioni sulla vita che, princi-

³⁷ Una parte della dottrina suddivide le polizze *linked* in tre classi principali. P. CORRIAS, *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in *Assicurazioni*, 4, 2021, Torino, cit. p. 583, «Esse possono essere ricondotte a tre classi principali: i) le polizze *unit linked* agganciate a fondi interni, ossia costituiti e gestiti dalla stessa impresa di assicurazione all'interno delle riserve matematiche afferenti alle polizze in esame; ii) le polizze *unit linked* agganciate a fondi esterni rispetto all'impresa, ossia a fondi comuni di investimento; iii) le polizze *index linked* con prestazioni non dipendenti dalle quote di un fondo – sia esso interno od esterno rispetto all'impresa – ma da un indice azionario o da un altro valore di riferimento. Tratto comune e caratterizzante di questi modelli è che la prestazione dell'impresa non dipende unicamente dal verificarsi dell'evento – incerto nell'an o nel quando – della vita contemplato (c.d. rischio demografico) ma dall'andamento del mercato finanziario, ossia da parametri, quali il valore delle quote dei fondi interni o di quelli esterni, oppure dall'altro valore di riferimento».

³⁸ Sul tema N. SALANITRO, *Prodotti finanziari assicurativi collegati ad obbligazioni Lehman Brothers*, in *Banca, borsa, e titoli di credito*, 1, 2009, Milano, p. 491 ss.

palmente, è progettato per fornire copertura finanziaria in caso di morte (la prestazione dell'assicuratore dipende dalla valutazione della durata della vita dell'assicurato al momento del verificarsi dell'evento dedotto nel contratto). Le polizze *linked*, invece, combinano l'assicurazione sulla vita con elementi di investimento, permettendo agli assicurati di ambire a partecipare ai rendimenti del mercato.

Le polizze *linked* possono offrire potenzialmente rendimenti più elevati, ma comportano anche maggiori rischi legati alla dipendenza dagli umori e dalle fluttuazioni del mercato. La scelta tra le varie tipologie dipende dalle esigenze finanziarie, dalle preferenze dell'assicurato e, soprattutto, dalla propensione al "rischio". Anche per questo la fase precontrattuale e la componente "informativa"³⁹ rivestono un ruolo fondamentale per la tutela del "contraente-assicurato-investitore".

4. Le polizze assicurative linked: le fonti normative e l'attuale inquadramento normativo nell'ambito del mercato assicurativo e finanziario

Se è possibile delimitare - quasi agevolmente - le tipologie contrattuali di riferimento, differentemente, il quadro normativo dei prodotti assicurativo-finanziari e delle polizze assicurative *linked* si presenta estremamente complesso e stratificato. A generare siffatta complessità concorrono una moltitudine di fonti regolatrici della materia e, soprattutto, un *iter* storico-normativo che non ha seguito un percorso lineare e coerente.

Come anticipato, dal punto di vista strettamente giuridico e quantomeno in via ideologica, è possibile affermare che le polizze *linked* costituiscono una "gemmazione" del contratto di assicurazione (nello specifico, dell'assicurazione sulla vita); pertanto, *prima facie*, il referente normativo primario è l'art. 1882 del Codice civile, la norma fulcro dell'intero sistema delle assicurazioni.

Le polizze *linked* sono entrate nel nostro ordinamento con la prima Direttiva Vita del 1979 e con la relativa legge di attuazione del 22 ottobre 1986, n. 742.

Attualmente, però, la disciplina della fattispecie *de qua* trova collocazione anche in altre fonti di rango primario, come il Codice delle assicurazioni private e il T.U.F., e, infine, in fonti di rango secondario e regolamentare, tra cui i regolamenti emanati Autorità competenti nel settore (la Consob e l'IVASS).

³⁹ Sul tema si veda A. PANCALLO, *Le polizze linked e le esigenze di tutela degli investitori*, in *Contratto e impresa europa*, 2, 2019, Bologna, p. 736 ss.; F. GRECO, *Dall'informazione precontrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in *Rivista di diritto bancario*, 1, 2017, p. 10 ss.

Dal punto di vista dell'iter storico-normativo è possibile evidenziare due fasi: una prima fase (dal 1986 al 2005), dove mancava un intervento legislativo definito, che ha richiesto un intenso sforzo interpretativo per ricondurre queste fattispecie ad una disciplina applicabile; una seconda fase (dal 2005 ad oggi), invece, che pur in presenza di un intervento legislativo, ha visto il permanere di incertezze sulla natura della tipologia contrattuale *de qua* e sulla disciplina concretamente applicabile.

Nella prima fase mancava una regolamentazione legislativa delle polizze con "contenuto finanziario-speculativo" e, addirittura, si discuteva la possibilità di ricondurre le polizze dei rami III e V nell'ambito dei prodotti finanziari.

L'interprete, preso atto dell'erompere di questa nuova prassi negoziale e nella necessità di dover colmare una lacuna, estese a questa nuova tipologia di prodotti la disciplina della sollecitazione all'investimento. Dunque, nel silenzio delle leggi precedenti al T.U.F., non era chiaro se fosse possibile applicare la disciplina del prospetto che rafforzava gli obblighi informativi a carico delle imprese⁴⁰. Così, si estese la tutela dell'investitore del mercato finanziario anche a prodotti che tale tutela non prevedevano⁴¹.

Un dato fondamentale, però, emergeva dall'art. 100, co. 1, lett. f del T.U.F., che contrapponeva i prodotti assicurativi a quelli finanziari al fine di escluderli dalla disciplina della sollecitazione all'investimento⁴². Una scelta che, però, è stata criticata da parte della dottrina⁴³.

Era emersa la necessità di estendere le regole di condotta e informative, da fornire agli investitori,

40 Sul rapporto tra mercato assicurativo e mercato mobiliare prima dell'emanazione del T.U.F., è possibile menzionare l'inedito studio di M. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988.

41 Sul punto, M. MIOLA, *Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 4, 2023, Milano, cit. p. 580. Sui profili di "tutela", si veda A. PANCALLO, *Le polizze linked e le esigenze di tutela degli investitori*, in *Contr. Impr. Eur.*, 2019, 2, 736 ss.

42 Sulla *ratio* di tale disposizione, M. STELLA RICHTER, *L'attività di gestione del risparmio di banche e assicurazioni*, in E. GABRIELLI, G. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, Torino, p. 666 ss.

43 Come evidenziato da P. CORRIAS, *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in *Assicurazioni*, 4, 2021, Torino, cit. p. 586, «Una parte della dottrina, infatti, non si era rassegnata a tale esclusione, sottolineando l'esigenza dell'assicurato-investitore non solo di avere come controparte un soggetto dalla comprovata solidità finanziaria - requisito garantito dalla normativa settoriale assicurativa - ma anche e, soprattutto, di poter beneficiare della tutela informativa rafforzata - mirante ad assicurare trasparenza e correttezza sia nella fase di sollecitazione che in quella successiva di gestione dell'investimento - che, invece, era maggiormente assicurata dalla normativa primaria del TUF e dalla normazione secondaria e dai controlli della CONSOB». Tra gli altri, M. STELLA RICHTER, *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina per gli "ibridi" bancari e assicurativi*, in *Banca, impresa, società*, 2002, Bologna, p. 495 ss.; M. STELLA RICHTER, *L'attività di gestione del risparmio di banche ed assicurazioni*, in E. GABRIELLI, R. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, Torino, 2004, p. 662 ss.; R. COSTI, L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, Padova, 2004, p. 94.

anche a questo tipo di prodotti assicurativi e, quindi, al "contraente-assicurato". Ciò, insieme alle questioni relative al regime di impignorabilità e insequestrabilità previsto dall'art. 1923, co. 1 del Codice civile, costituiva e costituisce una delle più grandi difficoltà per gli interpreti. Optare per una tutela più intensa, come nel mercato finanziario, costituisce una rilevante scelta di sistema.

Dal punto di vista civilistico, preso atto del problema, con la nuova normativa gli interpreti hanno favorito l'emersione della "teoria del contratto misto"⁴⁴ o del "collegamento negoziale", con il quale si è progredito nell'estensione, ai prodotti *linked*, della peculiare disciplina del mercato mobiliare. Ciò, perché, si sono distinti i profili di tutela dell'investitore da quelli relativi alla causa del contratto.

Con la teoria del contratto misto è emersa una soluzione: l'applicazione della disciplina del T.U.F. relativamente ai doveri di condotta e informativi dell'intermediario; mentre, al contempo, si è affermata la disciplina civilistica e il principio della buona fede ex art. 1175 c.c. e, conseguentemente, le regole della responsabilità precontrattuale.

La tesi del contratto misto, ancor prima dell'intervento legislativo regolatore della materia, ha influenzato le soluzioni proposte dalla giurisprudenza⁴⁵ che, in un'ottica sostanzialistica e prescindendo dal *nomen juris* del contratto (di assicurazione), ha qualificato tali ipotesi come contratti di investimento. Si era teorizzata, dunque, la piena applicabilità della disciplina degli artt. 21 e 23 T.U.F. (ancor prima della Legge sul risparmio) e, finanche, dei regolamenti intermediari Consob, con la possibilità di esercitare un'azione di risoluzione per inadempimento per violazione dei doveri di correttezza e buona fede e, infine, degli obblighi informativi⁴⁶.

Nella seconda tappa, invece, il legislatore è intervenuto per disciplinare le caratteristiche finanziarie di talune assicurazioni del ramo vita. Con l'intervento normativo, come evidenziato da attenta dottrina⁴⁷, sembrava superata – seppur solo apparentemente – l'esigenza di far ricorso alla teoria del contratto

44 Sul "contratto misto", si veda la definizione fornita da V. ROPPO, *Il contratto*, Giuffrè, Milano, 2011, cit. p. 405, dove si afferma che «I contratti misti (o "complessi") sono contratti in cui figurano elementi di tipi contrattuali diversi. [...] Il contratto misto è un contratto unico, con unica causa, nella quale peraltro si combinano elementi di tipi diversi: tanto che lo si definisce anche contratto a "causa mista"».

45 Si veda, Cass. Civ., 18 aprile 2012, n. 6062; Cass. Civ., 18 maggio 2021, n. 13517;

46 M. MIOLA, *Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 4, 2023, Milano, cit. p. 581.

47 M. MIOLA, *Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 4, 2023, Milano, p. 581.

misto e al criterio dell'assorbimento (o della prevalenza)⁴⁸ ai fini della disciplina giuridica applicabile alle polizze *linked*.

Con la pubblicazione del T.U.F., che comportava una marcata separazione tra mercato finanziario e assicurativo, in senso di un'estraneità delle polizze *linked* rispetto al mercato finanziario, la questione si è riproposta con maggior vigore⁴⁹.

Il primo intervento legislativo risale al 2005 dove, con la legge 28 dicembre 2005, n. 262 (c.d. Legge sul risparmio) vennero recepite parte delle critiche dottrinali; si estesero alcune regole contenute nel T.U.F. all'attività finanziaria delle assicurazioni e soprattutto, si dispose l'abrogazione dall'art. 100, co. 1, lett. f del T.U.F. e, contemporaneamente, l'applicazione delle regole di comportamento degli intermediari abilitati per i servizi di investimento e della disciplina delle offerte fuori sede anche alle imprese assicurative⁵⁰.

Tale soluzione, in un'ottica sostanzialistica, prescindendo dall'intermediario coinvolto, è volta a sottoporre le regole del T.U.F. e i poteri di vigilanza della Consob, a prodotti finanziari di natura assicurativa⁵¹.

Questa scelta di politica legislativa, invece, sembrerebbe aver fornito un implicito riconoscimento alla teoria del contratto misto, attenuando le problematiche relative alla compatibilità di queste figure negoziali con la causa tipica del contratto di assicurazione.

48 Sui menzionati criteri V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2011, cit. p. 407, «Il trattamento dei contratti misti può determinarsi in base a due criteri: il criterio della combinazione e quello dell'assorbimento (o della prevalenza). Per il criterio della combinazione al contratto si applicano congiuntamente le discipline di entrambi i tipi contrattuali: per stare all'esempio, A avrà contemporaneamente i diritti e gli obblighi del locatore nonché i diritti e gli obblighi del mittente, mentre B avrà contemporaneamente i diritti e gli obblighi del conduttore nonché quelli del vettore. Il criterio dell'assorbimento o della prevalenza opera in via eventuale, quando le discipline dei due tipi risultino, per qualche aspetto, incompatibili fra loro: e fa sì che al contratto si applichi la disciplina del tipo prevalente, che sul punto in questione assorbe e mette fuori gioco la disciplina dell'altro».

49 P. CORRIAS, *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in *Assicurazioni*, 4, 2021, Torino, cit. p. 586. Sul punto, si veda anche A. FABIANO, *La riforma della disciplina delle polizze linked nelle disposizioni del TUF e dei regolamenti di attuazione: le ragioni di una scelta*, in *Diritto e fiscalità dell'assicurazione*, 2012, Milano, p. 283 ss.

50 G. LENER, *L'offerta al pubblico di fondi pensione, polizze assicurative e strumenti finanziari in prospettiva italiana e comparata*, in *Contratto e Impresa. Europa*, Padova, 2006, p. 495 ss.

51 Come evidenziato da M. MIOLA, *Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze linked*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 4, 2023, Milano, cit. p. 581, «Il legislatore si è, in sostanza, reso conto degli evidenti ostacoli che si pongono alla conservazione di assetti regolamentari difformi, stante la diffusa convergenza tra le strategie distributive dei diversi intermediari finanziari e la loro indubbia influenza sulla più generale integrazione tra i mercati dei rispettivi prodotti; oltre che dell'accresciuta centralità del ruolo della disciplina di trasparenza nelle funzioni della vigilanza di settore, ad integrazione degli obiettivi di stabilità».

D'altra parte, questo rappresenta anche il confine della disciplina precedentemente menzionata, la quale mantiene un atteggiamento neutrale per quanto riguarda il criterio della prevalenza. Questo perché riconosce innanzitutto ai prodotti in questione una natura principalmente assicurativa, considerandoli pertanto come rientranti nella categoria delle assicurazioni del settore vita, come stabilito dall'articolo 2 del Codice delle assicurazioni private. Di conseguenza, essi sono soggetti, per tutto ciò che non è incompatibile con la normativa di protezione dell'investitore, alle regole specifiche del settore.

Un'ulteriore implicazione di ciò è che, durante l'esame dei casi specifici spetta all'interprete il compito di determinare se debba essere applicato il criterio della prevalenza. Se questo è il caso, si procede con la dichiarazione di nullità del contratto di assicurazione, seguita dalla riqualificazione e dall'applicazione esclusiva delle norme del mercato mobiliare.

D'altro canto, però, questo è stato accompagnato da una espansione illineare della materia, che ha visto la costante sovrapposizione della normativa primaria con fonti secondarie; ciò ha dato luogo a quella che è stata definita come una intricata "Tela di Penelope"⁵².

Questo quadro, ritenuto già soddisfacente per parte della dottrina⁵³, si è trasformato con l'esplicita consacrazione normativa della nozione di "prodotto di investimento assicurativo"⁵⁴ avvenuta con l'introduzione dell'art. 4. n. 2) del Regolamento (UE) 26 novembre 2014, n. 1286 (c.d. Regolamento PRIIPs), dell'art. 1, comma 1, lett. w bis.3) del T.U.F., dell'art. 1, lett. ss bis) del Codice delle assicurazioni private e, infine, con l'art. 21, comma 3, lett. c) del Regolamento IVASS n. 41/2018. Così, il prodotto finanziario-assicurativo ha sostituito, in via definitiva, i prodotti finanziari delle imprese di assicurazione.

Questo nuovo sistema è volto ad individuare i contratti delle imprese di assicurazione collegati al sistema finanziario che, ad oggi, concorrono a creare i c.d. PRIIPs (c.d. prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati). Questa nuova normativa, dunque, in accordo con la giurisprudenza, sembrerebbe aver riportato le polizze *linked* nel mercato assicurativo, cioè sotto il Codice delle assicurazioni e i regolamenti dell'IVASS.

Da una prima analisi dell'attuale quadro normativo vigente, emergerebbe un quadro soddisfacente dove

52 L. BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti assicurativi finanziari*, in *Danno e responsabilità*, 1, 2019, Assago, p. 24 ss.

53 Tra cui, P. CORRIAS, *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in *Assicurazioni*, 4, 2021, Torino, p. 587.

54 Conosciuto anche come IBIP (*Insurance-Based Investment Product*).

la legge ordinaria ha la funzione di disciplinare gli elementi costitutivi delle polizze, mentre la normativa di rango secondario assolverebbe ad una funzione, principalmente, di attuazione e integrazione.

Tuttavia, si registrano costanti profili di interferenza tra il livello primario e secondario, cioè, delle ipotesi in cui la normativa secondaria non incide meramente sulla disciplina di attuazione e di integrazione, ma altresì sulla portata della disciplina primaria stessa; *ex multis* è possibile menzionare il Regolamento ISVAP 11 giugno 2009, n. 32 che, per richiamare espressamente il rischio demografico nei contratti *unit linked*, ha previsto un elemento normativo che influisce sul piano della disciplina generale e, conseguentemente, sui concetti di "rischio", "alea" e "funzione previdenziale" tipici dello schema dei contratti del ramo vita⁵⁵.

Ciò ha minato la portata del principio gerarchico favorendo un clima di incertezza normativa in parte analogo a quello della prima fase pre-legislativa. Infatti, il Codice delle assicurazioni private, il T.U.F. e i regolamenti degli enti di vigilanza, costituirebbero, rispetto al Codice civile, "diritti secondi", cioè posti in un sistema, se non secondario, quanto meno integrativo e specificativo della disciplina generale. Ciò nonostante, in molti casi, questo "diritto secondo" viene assimilato alle norme primarie sovvertendo una *naturaliter* razionalità che imporrebbe una diversa applicazione del principio gerarchico e di specialità⁵⁶.

Sulla base di tale quadro normativo, quasi parallelamente alla sua complessità, il legislatore, allontanandosi dai problemi relativi alla causa civilistica, sembrerebbe superato una delle problematiche centrali delle polizze *linked*: la loro riconduzione al "sistema" assicurativo o, alternativamente, al "sistema" dei contratti aventi natura finanziaria.

55 A. CASÀ, *Sulla natura giuridica della c.d. polizza unit linked*, in *Il Corriere Giuridico*, 2, 2021, Milano, cit. p. 220., che evidenzia come «Un quadro siffatto appare invero caratterizzato da una relazione logica fra "luoghi normativi" che non necessariamente corrispondono a fonti fra loro gerarchicamente ordinate: al riguardo, appare qui utile il richiamo alla dicotomia, da tempo proposta da un illustre Autore, fra diritto privato generale e diritto secondi, quale concezione che - nel superare il rapporto "formale" fra fonti dell'ordinamento - illumina i collegamenti logici fra le disposizioni normative che enucleano fattispecie, concetti e categorie "general" del sistema privatistico, e gli ulteriori "ceppi normativi" che sono "spostati dal tronco centrale del diritto comune e assoggettati a una logica diversa", con particolare riferimento a settori "nuovi" della vita sociale, che abbisognano di specifica disciplina e, allo stesso tempo, della riconduzione di quest'ultima "a sistema"».

56 Sul tema, C. CASTRONOVO, *Diritto privato generale e diritti secondi la ripresa di un tema*, in *Europa e diritto privato*, 2, 2006, Milano, p. 399, che sottolinea il rapporto tra diritto privato generale e diritto secondo, dove si segnala la possibilità di estendere analogicamente le disposizioni del diritto secondo.

La dottrina⁵⁷, in passato, forte della teoria del contratto misto, aveva definito le fattispecie in esame quali "prodotti misti assicurativi e finanziari"; l'interprete, però, malgrado gli ultimi regolamenti, si trova comunque nella difficoltà di individuare la disciplina concretamente applicabile.

L'attività delle imprese assicurative e degli intermediari, nell'ambito della distribuzione dei "prodotti di investimento assicurativo"⁵⁸, è tutt'ora sottoposta alle regole di condotta del TUF e dei Regolamenti della Consob (come, ad esempio, le informative pre-contrattuali a favore dell'investitore). Non c'è dubbio, dunque, che nel settore delle polizze *linked* operino gli obblighi codificati dal T.U.F. per gli intermediari finanziari, come l'obbligo di pubblicazione e comunicazione alla Consob del prospetto informativo.

Siffatto avvicinamento del "mercato assicurativo" al "mercato finanziario", dovuta all'estensione di tale disciplina alle polizze *linked* (anche per mano del Regolamento PRIIPs del 2014), parrebbe assimilare questo modello a quello dei contratti di investimento finanziario che, normalmente, sono caratterizzati dall'assunzione del "rischio" dell'investimento da parte dell'investitore.

Inoltre, ulteriori indizi e contraddizioni emergevano anche dalla regolazione secondaria. Il Regolamento ISVAP 11 giugno 2009, che individua all'art. 9 il "rischio demografico" quale uno dei criteri per la quantificazione della prestazione dovuta dall'assicuratore, venendo tale prestazione fatta dipendere, oltre al valore delle quote del fondo o degli indici, anche dalla valutazione della durata della vita della persona assicurata, nonché dall'ammontare dei premi complessivamente pagati dal contraente.

Queste disposizioni conducono ad uno stato di costante incertezza interpretativa e, conseguentemente, applicativa. Da un lato la normativa sembra teorizzare delle assicurazioni con finalità totalmente finanziaria-speculativa, la cui natura travolge la causa del contratto, che deve essere verificata in concreto; da altro lato, in senso opposto, esprimono l'esistenza di un nesso fra le polizze *linked* e lo schema contrattuale di cui all'art. 1882 c.c., evidenziandone la funzione previdenziale e facendo leva, inoltre, sulla normativa europea.

57 E. SABATELLI, *I prodotti misti assicurativi e finanziari*, in A. PATRONI GRIFFI, M. RICOLFI (a cura di), *Banche ed assicurazioni fra cooperazione e concorrenza*, Milano, 1997, p. 107.

58 Secondo la definizione dell'art. 1, lett. ss-bis, del D.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 ed art. 1, lett. w-bis, del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

5. Le polizze assicurative linked: tra incertezze di coordinamento del mercato finanziario e mercato assicurativo. Verso una "finanziarizzazione" del mercato assicurativo

Ad oggi, è complesso ricondurre le polizze *linked* in un unico sistema di riferimento.

Come evidenziato, il quadro normativo non offre soluzioni univoche e, soprattutto, dimostra una mancanza di coordinamento legislativo tra le polizze *linked* ed il restante sistema normativo⁵⁹. Inoltre, gli interventi giurisprudenziali che si sono espressi sul tema evidenziano discontinuità e risultano ancorati ad una filosofia del "caso concreto". In tale contesto, dunque, non è possibile consolidare dei criteri distintivi e, conseguentemente, riportare ad unità tale categoria contrattuale.

Tuttavia, il dibattito sulla natura giuridica delle polizze *linked*, seppur non ancora del tutto sopito, sembrerebbe aver subito una battuta d'arresto.

La giurisprudenza della Suprema Corte di Cassazione e, da ultimo, della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, forti degli ultimi interventi normativi, sembrerebbero essersi orientata verso la generale riconduzione al "contratto di assicurazione"⁶⁰, seppur con la necessità di una costante valutazione "in concreto". Ciò nonostante, queste pronunce si pongono quali interventi non pienamente risolutivi, ma desiderosi di soluzioni esplicite e decise sul piano legislativo.

Infatti, a normativa vigente, l'incerta regolamentazione delle polizze a contenuto finanziario-speculativo e, più in generale, dei prodotti assicurativo-finanziari non sembra essere in grado di risolvere i problemi di coordinamento tra le categorie del "mercato finanziario" e del sistema del "mercato delle assicurazioni"; problemi che, senza alcun dubbio, non sono meramente teorici, ma presentano rilevanti risvolti pratici.

La riqualificazione nel mercato degli intermediari finanziari comporterebbe delle conseguenze giuridi-

59 In questo senso, F. LA FATA, *Causa in concreto delle polizze c.d. linked, rischio demografico "effettivo" e funzione previdenziale dell'assicurazione sulla vita*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2021, Milano, p. 594; F. LA FATA, *Ambito di applicazione dell'art. 1923 c.c. e qualificazione delle polizze linked*, in V. BARBA, S. LANDINI (a cura di), *I contratti di assicurazione come strumento di pianificazione del passaggio generazionale e di gestione del patrimonio familiare*, Napoli, 2020, p. 110 s.; L. BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti assicurativi finanziari*, in *Danno e responsabilità*, 1, 2019, Assago, p. 24; M. ROMA, *Ancora sulle "unit linked" tra funzione nomofilattica ed armonizzazione coi programmi normativi di fonte comunitaria*, in *Assicurazioni*, 2, 2019, Torino, p. 192.

60 Tra cui Corte di Giustizia UE, 24 febbraio 2022, C-143/20 e C-213/20; Cass., 25 luglio 2022, n. 23073; Trib. Bergamo, 6 dicembre 2021, n. 2271; Cass., 5 marzo 2019, n. 6319; Cass., 30 aprile 2018, n. 10333; Cass., 18 aprile 2012, n. 6061.

che estremamente rilevanti.

Primariamente, si affermerebbe integralmente la disciplina del T.U.F. e, in particolare, l'art. 23⁶¹ che richiede la forma scritta per il contratto. L'assicurato potrebbe ottenere, in assenza di forma scritta, l'accertamento della nullità della polizza e la ripetizione dell'indebitto, ex art. 2033 c.c., per i premi versati. Per il contratto di assicurazione, infatti, la forma scritta è richiesta solo *ad probationem*, mentre per il contratto di intermediazione finanziaria "a pena di nullità" rilevabile solo dal cliente.

Secondariamente, le imprese emittenti, gli intermediari e i promotori dovrebbero attenersi, non solo al principio di buona fede, ma anche alle regole di condotta previste dal T.U.F. e dal regolamento Consob di attuazione.

Infine, verrebbe meno la regola dell'impignorabilità e dell'insequestrabilità, di cui all'art. 1923 c.c.⁶², nelle ipotesi in cui le polizze non assolvano ad alcuna funzione di tipo previdenziale.

È evidente che, dal punto di vista del regime giuridico, le conseguenze siano estremamente rilevanti. Tuttavia, la riconduzione al puro "mercato finanziario" sembra esser vista come *extrema ratio* dalla giurisprudenza prevalente che ha preferito optare per l'ampliamento del contratto di assicurazione (conformemente alla filosofia del Regolamento PRIIPs).

In altre parole, le polizze *linked* integrerebbero, a normativa vigente, un contratto assicurativo, più precisamente, un contratto con una causa mista in cui prevale la funzione assicurativa rispetto a quella finanziaria. Questo si verifica solo nel caso in cui l'impresa assicurativa offra, oltre al rimborso completo del capitale pagato dall'assicurato per adempiere ai propri obblighi (che rappresenta il "livello minimo" per valutare il rischio demografico e perseguire almeno un obiettivo di risparmio), anche il pagamento di un importo aggiuntivo al beneficiario come rendimento. Quest'ultimo è lo scopo tipico di chi stipula una polizza di tipo "variabile".

61 Che nei primi tre commi dispone che: «1. I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori, sono redatti per iscritto, in conformità a quanto previsto dagli atti delegati della direttiva 2014/65/UE, e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma, assicurando nei confronti dei clienti al dettaglio appropriato livello di garanzia. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo. 2. È nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tal casi nulla è dovuto. 3. Nei casi previsti dai commi 1 e 2 la nullità può essere fatta valere solo dal cliente».

62 Sul punto, Cass., SS. UU., 31 marzo 2008, n. 8271.

Di conseguenza, secondo la prospettiva appena esposta, la componente finanziaria della polizza *linked* non può influire negativamente sulle aspettative dell'assicurato o dei beneficiari di ottenere, in caso di sinistro, una somma complessiva superiore a quella versata come premio, proprio a causa della valorizzazione della componente demografica.

In conclusione, la componente finanziaria menzionata può influenzare il rapporto complessivo solo nei limiti definiti dalla funzione prettamente assicurativa, ossia previdenziale. D'altra parte, se le parti prevedessero solo una garanzia di rendimento "minimo", che a causa delle fluttuazioni del valore degli strumenti finanziari potrebbe addirittura essere inferiore ai premi complessivamente pagati dal contraente, ciò impedirebbe il raggiungimento della funzione previdenziale. Questo comporterebbe l'esclusione delle polizze in questione dalla categoria dei contratti assicurativi previdenziali e il loro inserimento nella categoria dei puri contratti finanziari.

Sulla base di queste interpretazioni è evidente un *iter* di avvicinamento dei due mercati. La piena assimilazione di questi prodotti al "mercato finanziario", però, rischierebbe di creare una situazione di attrito con i prodotti che, invece, nascono e crescono ad uso e consumo del mercato finanziario. Per questo motivo, il legislatore sembrerebbe aver introdotto il *genus* dei contratti assicurativo-finanziari. Questa soluzione di compromesso, individuata anche dalla giurisprudenza, sembrerebbe soddisfare più le esigenze di tutela degli assicurati che rispettare la vera natura delle polizze *linked*.

Su un altro versante, però, l'egida della valutazione in concreto della "funzione previdenziale" e del "rischio demografico" crea un perenne stato di incertezza che sembra ridurre la portata degli interventi normativi.

Probabilmente, con questi prodotti, il contratto assicurativo risulta tradito e si sta verificando una "frode delle etichette" ma, ciò nonostante, manca una *vis attractiva* verso il puro "mercato finanziario".

Inoltre, al fine di evitare la fuoriuscita delle polizze *linked* dal sistema assicurativo, anche le regole re-

lative *product oversight and governance*⁶³, introdotte dalla Direttiva Distribuzione dei prodotti assicurativi (c.d. IDD – *Insurance Distribution Directive*) e recepite nella legislazione nazionale tramite l'art. 30-*decies* del Codice delle assicurazioni private e dal Regolamento IVASS n. 45/2020, sembrano dover svolgere un ruolo significativo⁶⁴. Queste regole sono particolarmente orientate al mercato di riferimento del prodotto e alle categorie di clienti a cui è destinato, prendendo in considerazione i rischi che potrebbe comportare per tali clienti e le garanzie a cui sono sottoposti o da cui sono esclusi.

Definitivamente, però, resta il perenne regime di incertezza.

L'unica soluzione accettabile sembrerebbe quella operante sul piano legislativo primario e non sul fra-stagliato piano secondario o giurisprudenziale che, come evidenziato, è costretto a muoversi secondo una metodologia casistica. Non è possibile una valutazione "polizza per polizza" e "tipo per tipo", ma è necessaria una riconduzione unitaria, anche a costo di un definitivo superamento della teoria della causa mista.

Questi strumenti - a parere di chi scrive - nel paniere delle scelte dell'assicurato-investitore, sembrerebbero ormai rivolgersi al "mercato finanziario" e la categoria dei prodotti assicurativi-finanziari costituirebbe la conferma di ciò. È evidente: è una soluzione di compromesso, adottata in un'ottica di estensione delle tutele, ma che sconta un tradimento alla sua vera natura. Si attrae nel sistema assicurativo un prodotto che, secondo i tradizionali insegnamenti, si allontana da quello stesso sistema di "riparo contro gli imprevisti" di cui si è parlato nel primo paragrafo della presente trattazione.

In definitiva, il legislatore dovrebbe inquadrare questa tipologia contrattuale in uno dei mercati; una scelta per il "mercato finanziario" o per il "mercato assicurativo", ammortizzandone le conseguenze negative e conferendo certezza al sistema delle polizze *linked*, anche in punto di disciplina informativa.

63 Sul tema, si veda a C. CIMARELLI, *POG: il value for money delle polizze unit linked nella prospettiva della Vigilanza europea*, in *dirittobancario.it*, 2021; P. MARANO, *La Product oversight and governance tra innovazione europea e divergenze parallele italiane*, in *Assicurazioni*, 1, 2017, Milano, p. 211 ss.; P. CORRIAS, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurato*, in *Assicurazioni*, 1, 2017, p. 9 ss.; S. MARZUCCHI, *La nuova disciplina della "Product oversight and governance" nel settore assicurativo*, in *Assicurazioni*, 4, 2017, Milano, p. 411 ss.; E. GALANTI, *La "Product Oversight Governance" (POG) fra "marketing" e sana e prudente gestione*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2, 2017, Napoli, pp. 359 ss. Invece, con specifico riferimento al *value for money* e i suoi impatti all'interno dei processi di *Product Oversight and Governance* della distribuzione assicurativa si veda R. LO CONTE, *Il value for money nei processi POG: profili applicativi e prospettive future*, in *Rivista di diritto bancario*, 2, 2023, Milano, p. 239 ss.

64 A novembre del 2021, l'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) ha pubblicato un "Supervisory Statement" riguardante la valutazione del "value for money" nei prodotti assicurativi di tipo *unit linked* ai sensi della regolamentazione europea circa la *product oversight governance* (c.d. P.O.G.).

È, indubbiamente, un'aspettativa di complessa realizzazione, ma la scelta verso il "mercato finanziario" o una definitiva "finanziarizzazione del mercato assicurativo" – che sembra essere nell'intenzione del legislatore – è doverosa, perché consentirebbe di garantire certezza giuridica a questo strumento giuridico estremamente diffuso.

Sommario⁰¹: 1. Il tempo dell'adempimento nel mutuo. 2. Mutuo e locazione: un utile confronto. 3. Maturazione del diritto, esigibilità e anticipata prestazione. 4. Il patto di anticipazione degli interessi. 5. Riflessioni sui mutui *bullet*, alla francese e alla tedesca.

1. Il tempo dell'adempimento nel mutuo.

I tratti tipologici del mutuo sono ben noti: è un contratto che si perfeziona con la consegna del danaro e che obbliga il mutuatario alla restituzione del capitale e, di norma, agli interessi. Proprio per questa elementare fattispecie, è previsto dall'ordinamento che la stessa possa presentarsi in assenza di qualunque altra pattuizione contrattuale. La disciplina del mutuo è, quindi, volta a supplire al difetto di pattuizioni espresse. Anzitutto con riguardo al termine per la restituzione del capitale, che – se non è convenuto in unica soluzione (art. 1816 c.c.) o a rate (art. 1819 c.c.) – deve essere fissato dal giudice (art. 1817 c.c.). In secondo luogo, con riguardo agli interessi. La naturale onerosità del mutuo, infatti, può essere esclusa solo con un patto espresso. Se questo manca, ma non è definita la misura degli interessi, la stessa è determinata dalla legge, facendola coincidere con l'interesse legale (art. 1815 c.c.; art. 1284 c.c.). Non è chiaro però come l'ordinamento supplisca all'assenza di una previsione sul tempo in cui gli interessi possono essere pretesi dal mutuante.

Come accennato, il codice fornisce indicazioni con riguardo al tempo per la restituzione del capitale, stabilendo che in difetto di convenzione, il diritto alla restituzione, che pur sorge per effetto della consegna del danaro, non è immediatamente esigibile, ma occorre una determinazione giudiziale (art. 1817 c.c.). Parte della dottrina (Inzitari, de Luca, Dolmetta e con alcune precisazioni Farina) sostiene che, in difetto di pattuizione espressa, la stessa regola debba valere anche per gli interessi, i quali saranno esigibili insieme al capitale, dunque, in concomitanza con le rate o quando è dovuto il capitale; se manca il termine per la restituzione del capitale, anche quello per la corresponsione degli interessi dovrà essere fissato dal giudice. Altri la pensano diversamente. Per una prima tesi, indipendentemente dalla pretesa per la restituzione del capitale, il diritto ad esigere gli interessi sarebbe periodico, annuale (Simonetto, Ascarelli, Libertini, Carlomagno). Altri sostengono che il diritto ad esigere gli interessi sia immediata (*quod sine die debetur, statim debetur*): ma, poiché i frutti civili delle cose, tra cui si annoverano gli

⁰¹ Testo della relazione esposta il 31 gennaio 2024 al convegno su *Mutuo bancario con ammortamento alla francese*, organizzato da Scuola di formazione decentrata del Consiglio Superiore della magistratura, in preparazione delle Sezioni Unite.

interessi sui capitali (art. 820, comma 3, c.c.), maturano di giorno in giorno (art. 821, comma 3, c.c.), parimenti giornaliera sarebbe anche l'esigibilità degli interessi maturati (Mosco, Marinetti, R. Natoli).

Va confermata preferenza per la prima soluzione, per ragioni che proverò a illustrare.

2. Mutuo e locazione: un utile confronto.

In quanto molto simili sono gli elementi tipologici che li connotano, il mutuo e la locazione sono due contratti utilmente confrontabili (così anche R. Natoli e Carlomagno). Ed infatti, attraverso la concessione in godimento di una cosa o di un capitale ad un terzo, entrambi realizzano il presupposto perché il proprietario possa reclamarne i frutti civili: quelli che si ritraggono dalla cosa come corrispettivo del godimento che altri ne abbia. Tali sono, tra altri, proprio gli interessi dei capitali e il corrispettivo delle locazioni (art. 820, comma 3, c.c.). L'analogia di fattispecie si riflette sulle obbligazioni che sorgono a carico del conduttore, assai simili a quelle del mutuatario: ed infatti, anche il conduttore, a fronte del godimento della cosa nel tempo, deve pagare il canone di locazione e, al termine, restituirla.

Per il caso di lacuna del contratto, alcune regole della locazione divergono da quelle del mutuo. Ma si tratta di differenze giustificate o dalla diversa natura della cosa data in godimento, oppure dalla non solo normale, ma necessaria onerosità della locazione: ragione per cui quest'ultima non tollera, a differenza del mutuo, l'integrazione *ex lege* sul *quantum*. Una pattuizione sul corrispettivo del godimento è, dunque, sempre necessaria. A differenza del mutuo, inoltre, in cui il difetto di pattuizione sul termine di restituzione del capitale richiede la determinazione giudiziale (e v. U. Natoli), per la locazione è la legge a integrare il contratto (art. 1574 c.c.; artt. 1 e 27, comma 4, l. 27 luglio 1978, n. 392) (per tutti, v. Inzitari). Altra regola è invece analoga nella sua lacunosità a quelle del mutuo, ed è proprio quella di nostro rilievo, relativa all'esigibilità del canone di locazione. Al riguardo, l'art. 1587 c.c. si limita a stabilire che il conduttore deve «dare il corrispettivo nei termini convenuti», senza alcuna indicazione di cosa possa essere convenuto e di cosa accada in difetto di convenzione. Esattamente come nel mutuo.

Anche se le espressioni usate dai codici – canone di affitto (art. 1639 c.c.; art. 658 c.p.c.), fitti e pigioni (art. 1282, comma 2, c.c.) – facciano implicito riferimento ad un corrispettivo periodico, non si dubita che esso possa anche essere unico, soprattutto in relazione a locazioni di breve durata. Salvo che per le locazioni ad uso abitativo a canone concordato, come vedremo in seguito (§ 4), l'eventuale canone unico può essere sia posticipato sia anticipato rispetto al godimento.

Nel caso, poco frequente, ma astrattamente possibile, di indeterminatezza del tempo dell'adempimento

mento, la disciplina della locazione, come quella del mutuo, non offre soluzione espressa. La stessa va quindi ricavata dal diritto generale delle obbligazioni e, in particolare, dall'art. 1183 c.c., sul tempo dell'adempimento. Al riguardo, nessuno ha mai sostenuto – o potrebbe convincentemente sostenere – che, in difetto di pattuizione sull'esigibilità, il corrispettivo delle locazioni possa essere immediatamente e interamente preteso, in forza della regola dello *statim debetur* (art. 1183, comma 1, primo periodo, c.c.). Ed infatti, qualora, in virtù degli usi o per la natura della prestazione ovvero per il modo o il luogo dell'esecuzione, sia necessario un termine, questo, in mancanza di accordo delle parti, è stabilito dal giudice (art. 1183, comma 1, secondo periodo, c.c.) (e v. U. Natoli e di Majo). Proprio questo appare il caso della locazione, connotato dalla peculiare natura della prestazione, consistente nella corresponsione al locatore dei frutti civili della cosa, i quali maturano – cioè sorgono – non già con la consegna di essa, bensì per effetto del godimento nel tempo, e cioè su base giornaliera. Ma la maturazione giornaliera dei frutti non comporta affatto loro esigibilità di giorno in giorno (cfr., Fragali e, da ultima, Sganga, nonché Cass., 27 febbraio 1987, n. 2109), dovendosi escludere il diritto di pretendere infinite volte un corrispettivo frazionato per unità di tempo. La legge, al contrario, esige che il termine sia pattuito e, se non è pattuito, per la determinazione del tempo dell'adempimento occorre la determinazione del giudice (art. 1183, comma 1, secondo periodo, c.c.). Si può aggiungere che la ragione per la quale le parti devono pattuire la periodicità dei corrispettivi della locazione è proprio per consentire un legittimo frazionamento del credito che, altrimenti, derivando da un unico rapporto obbligatorio, non potrebbe essere altro che unitario (e v. Cass., sez. un., 16 febbraio 2017, nn. 4090 e 4091).

Le medesime considerazioni vanno fatte in relazione al mutuo, dato che anche gli interessi sui capitali sono frutti civili, e seguono la stessa regola di maturazione. In questa prospettiva, la regola dello *statim debetur* di cui all'art. 1183, comma 1, primo periodo, c.c. risulta loro inapplicabile: *da una parte*, ed è ovvio, la regola di maturazione giornaliera dei frutti civili impedisce di considerarli tutti immediatamente esigibili per effetto della sola consegna del capitale; *dall'altra parte*, come già visto per la locazione, non è corretto sostenere che gli interessi corrispettivi possano essere l'oggetto di infinite prestazioni, che divengono esigibili *pari passu* con la maturazione, dunque di giorno in giorno (sul punto, v. la critica di Bianca a Marinetti, la cui isolata posizione è ora condivisa da R. Natoli). Il rifiuto della tesi secondo cui sarebbe applicabile agli interessi il principio dello *statim debetur* implica l'applicazione agli interessi corrispettivi dell'art. 1183, comma 1, secondo periodo, c.c., il quale richiede la determinazione giudiziaria del tempo dell'adempimento: il che non consente neppure di aderire alla tesi della esigibilità periodica, annuale o su diversa base. In difetto di pattuizione, infatti, nessun rilievo può avere il tempo al quale è commisurato il saggio di interesse (art. 1284, comma 1, c.c.), essendo pacifico che se il tempo del

godimento è ad esso inferiore il saggio va opportunamente applicato ai giorni di effettivo godimento (Bianca). Né lo ha il fatto che il termine prescrizione breve di cui all'art. 2948, n. 4, c.c. si applichi agli interessi e alle prestazioni periodiche a cadenza annuale: a differenza di queste ultime, la cui scadenza per il computo della prescrizione è certa, per gli interessi è proprio il *dies a quo* a risultare incerto.

3. Maturazione del diritto, esigibilità e anticipata prestazione.

Sulla base di questo rapidissimo confronto, si conferma già *prima facie* corretto l'orientamento per il quale l'esigibilità degli interessi, in difetto di pattuizione, deve considerarsi per principio correlata a quella del capitale. Questa tesi merita, peraltro, di essere confortata con ulteriori argomenti. Al riguardo occorre differenziare l'ipotesi di assenza di un termine per la restituzione del capitale, da quelle in cui risulti fissato un termine o la restituzione rateale.

Quando il mutuo non ha termine di durata (art. 1817 c.c.), e questo venga fissato giudizialmente, dovrà reputarsi che anche gli interessi a tale data maturati siano contestualmente esigibili. Infatti, solo al termine per il godimento del capitale è possibile conoscere la durata effettiva del rapporto e ad essa rapportare gli interessi nel frattempo maturati giorno per giorno: la scadenza del termine, quindi, oltre a rendere esigibile il credito restitutorio, determina anche quello per corrispettivo, attribuendo allo stesso il connotato di liquidità ed esigibilità delle obbligazioni pecuniarie che le rende, a loro volta, produttive di interessi (art. 1282 c.c.). Non avrebbe alcuna giustificazione, infatti, reputare non ancora esigibile l'obbligazione per interessi, accessoria a quella per il capitale, una volta essendosi esaurito il rapporto e non essendo stati pattuiti termini dilatori.

Non è detto peraltro che l'esigibilità del diritto agli interessi in un mutuo senza termine di durata debba necessariamente considerarsi subordinata alla fissazione di un termine giudiziale per la restituzione del capitale. Il creditore potrebbe infatti avere interesse a mantenere investito il capitale, pur volendone trarre, nelle more, i frutti. Perciò, escluso che possa invocarsi la regola dello *statim debetur* – anche considerando che, in questo caso, l'obbligazione per interessi, determinabile ma non ancora determinata, non potrebbe considerarsi liquida – potrebbe invece ammettersi un'azione del creditore per la fissazione di uno o più termini per la corresponsione degli interessi, a norma dell'art. 1183, comma 1, secondo periodo, c.c. La fissazione di termini intermedi per l'esigibilità dei frutti appare in questo caso equa e del tutto coerente con gli interessi delle parti sottesi ad un mutuo, sì oneroso ma senza termine di durata. Si pensi, per fare un esempio assai frequente nella pratica degli affari, al finanziamento dei soci ad una società, nel quale, per consolidata prassi, pur omettendosi la fissazione del termine per la

restituzione del capitale, si dichiara espressamente trattarsi di prestito fruttifero di interessi (spesso, senza indicazione del saggio), onde escludere che possa considerarsi apporto a fondo perduto o che possa considerarsi subordinato, in quanto sostitutivo di capitale.

Diversa considerazione meritano invece i casi in cui il mutuo ha un termine di durata (art. 1816 c.c.) o è prevista la restituzione rateale (art. 1819 c.c.). Ed infatti, come insegna la dottrina che più approfonditamente ha studiato la regola dell'art. 1183 c.c., la stessa – sia là dove esprime la regola dello *statim debetur*, sia là dove esprime quella della prima correttiva della determinazione giudiziale del termine – deve trovare a presupposto un difetto di accordo tra le parti, cioè una lacuna del contratto (così, di Majo). Lacuna che non può dirsi sussistente quando vi siano indizi nel contratto medesimo che consentono di identificare una volontà tacita o implicita circa l'esigibilità degli interessi. Tali indizi inevitabilmente sussistono quando le parti hanno disciplinato il termine per la restituzione del capitale, sia essa in unica soluzione o a rate: con ciò esse hanno indicato che il termine per l'esigibilità degli interessi, trattandosi di obbligazione accessoria, non può essere successivo al capitale, ma neppure anteriore (ché altrimenti lo avrebbero precisato) (ancora di Majo). Il giudice dovrà dunque *interpretare* il contratto sulla base dei suoi elementi, non *integrarlo* o *correggerlo* determinando un termine intermedio per l'esigibilità degli interessi (e v. U. Natoli e di Majo).

Quanto osservato appare fornire la compiuta dimostrazione della correttezza della tesi secondo cui, in difetto di diversa pattuizione tra le parti, l'esigibilità degli interessi nel mutuo si determina *pari passu* con quella del capitale o delle singole rate, per la parte a quella data già maturata.

Né la stessa può essere posta in dubbio limitandosi a osservare che, se la scadenza degli interessi dovesse farsi coincidere con quella del capitale, il legislatore non avrebbe avuto ragione di prevedere la possibilità di risolvere il contratto di mutuo per il mero inadempimento dell'obbligazione di interessi (art. 1820 c.c.) (così, R. Natoli). Si era già in precedenza chiarito (v. de Luca) – proprio per evitare una tale erronea suggestione – che la previsione sull'inadempimento degli interessi si riferisce ai soli mutui rateali (non a caso le due regole sono topograficamente collocate l'una di seguito all'altra: artt. 1819, 1820 c.c.) ed anzi – si può aggiungere – assume specifico valore proprio per quelli in cui è prevista per contratto la corresponsione periodica degli interessi, indipendentemente dall'esigibilità del capitale: ad es., nel prestito *bullet*, ove l'inadempimento degli interessi periodici costituisce sicuramente inadempimento e può dare corso alla risoluzione del contratto di mutuo (e v. Fragali, che parla di recesso), facendo così venir meno il beneficio del termine per la restituzione del capitale. A ben vedere, peraltro, si tratta di disposizione ridondante, perché alla stessa conclusione potrebbe sicuramente giungersi

anche con i principi generali (e v. Relazione al codice, n. 544): sicché non ha senso valorizzarla.

4. Il patto di anticipazione degli interessi.

A questo punto del discorso si innesta un diverso profilo problematico, e cioè l'interrogativo su quali siano gli ambiti di autonomia delle parti in materia di esigibilità degli interessi o del canone di locazione; in particolare, se sia ammissibile – come accennato nel § 2 – un'anticipazione di tutta o parte della controprestazione del mutuatario o del conduttore rispetto al godimento della cosa o del capitale. Questione questa che, ovviamente, presuppone la possibilità di pre-determinazione – impossibile nel mutuo privo di termine di durata – del complessivo debito per corrispettivo della locazione o per interessi del mutuo.

Nella locazione libera, non risulta vietata la pattuizione in base alla quale tutto il corrispettivo della locazione sia anteriormente esigibile rispetto al godimento della cosa. Nelle locazioni «a canone concordato», invece, non è consentito anticipare più di tre mensilità (art. 11, l. n. 392/1978). In relazione alla medesima questione in materia di mutuo, alcuni autori si pronunciano favorevolmente, nei limiti del divieto di interessi usurari (rapidamente Libertini, più ampiamente R. Natoli): è tuttavia significativo che proprio chi ammette l'anticipazione degli interessi nel mutuo sia poi costretto a definire "indebita" la prestazione che non trovi corrispettivo nel (futuro) godimento del capitale (o della cosa) (Libertini). Invero, riconoscere la validità di tali pattuizioni non significa ammettere che i canoni di locazione o gli interessi del mutuo possano essere corrisposti, in quanto tali, prima del godimento: esattamente come non potrebbe concepirsi l'anticipato godimento della cosa o del capitale. Riprendendo una metafora che già mi era parsa evocativa in passato: il contadino può vendere la frutta non ancora maturata (come cosa futura od anche come cosa sperata) ma non può raccoglierla quando l'albero è ancora in fiore.

Cominciando il ragionamento dalla locazione, si osserva nella prassi la consueta pattuizione con la quale si fissa il corrispettivo per l'intera durata del rapporto locatizio o ad anni, ma lo stesso viene frazionato per periodi più brevi, con l'esplicita indicazione che il conduttore si obbliga al pagamento anticipato, generalmente entro i primi giorni del periodo di riferimento (mese o trimestre). Ancora, un locatore privo di fiducia nel conduttore potrebbe esigere l'anticipazione dell'intero o di ampia parte del corrispettivo addirittura rispetto all'inizio del godimento: si pensi alle locazioni temporanee di breve durata tra parti che non si conoscono, spesso perfezionate attraverso piattaforme che facilitano l'incontro tra domanda e offerta.

In tutti i menzionati casi, l'anticipazione dei canoni assume evidente funzione di garanzia. Talvolta essa ha anche funzione di caparra penitenziale, essendo previsto che il recesso del conduttore prima dell'inizio del godimento faccia perdere il canone anticipato a vantaggio del locatore. Altre volte ancora essa semplicemente assicura al locatore di poter agire per il corrispettivo durante l'altrui godimento e non solo al termine.

Come tutte le garanzie cauzionali, le parti possono certamente convenire di imputarle a corrispettivo in funzione del godimento della cosa nel tempo. Ma possono anche vietarne l'imputazione a corrispettivo della locazione, come è consueto, ad es., per i canoni anticipati versati a garanzia di eventuali danni. Proprio in relazione a questi, per legge (art. 11, l. n. 392/1978), la cauzione, esaurita la sua funzione, va restituita aumentata degli interessi e non costituisce restituzione dell'indebito, proprio perché avente natura di cauzione e non di corrispettivo di una prestazione non goduta.

Quanto appena osservato per le locazioni è di gran rilievo, anche se non può essere trasposto *sic et simpliciter* al mutuo.

Pare infatti evidente che l'anticipata corresponsione di "somme", pur se dichiaratamente imputate a (futuri) interessi, non possa assumere funzione di garanzia dell'adempimento: altre, infatti, sono le garanzie appropriate e che il mutuante generalmente esige per assicurarsi l'adempimento dell'obbligo di restituzione del capitale e degli interessi, tra cui, soprattutto, per i mutui immobiliari, l'ipoteca. Dovendosi del resto escludere, per le stesse ragioni della locazione, che, senza maturazione del diritto al corrispettivo (il preammortamento è considerato contrario alle regole della contabilità di Stato da C. conti, sez. contr., 21 febbraio 1996, n. 39), l'anticipazione di somme possa imputarsi a (futuro) pagamento di interessi (e sul fraintendimento dell'art. 1194 c.c., riferendosi questo solo agli interessi già maturati: Cass., 26 maggio 2016, n. 10941; Cass., 19 aprile 2002, n. 5703), la pattuizione, se non già illecita per contrarietà all'art. 821, comma 3, c.c. – ove considerata, almeno sotto questo profilo, regola inderogabile – è comunque destinata a non trovare tutela da parte dell'ordinamento, perché non rispondente a riconoscibili interessi meritevoli (pongono la questione Dolmetta e Farina). Con la conseguenza che – come già ipotizzato in altra sede, sebbene con un esempio da altri reputato non calzante (esprime questo giudizio R. Natoli) – dato che un rapporto mutuatizio è già corrente e su di esso si innestano i pagamenti, le somme versate dal mutuatario a titolo di interessi non ancora sorti dovranno imputarsi a restituzione del capitale. Il che rileva sotto due profili: anzitutto se ne deve tenere conto per computare la base su cui sorgono gli interessi; in secondo luogo, trattandosi di una restituzione anticipata del capitale non pattuita, troverà applicazione anche l'art. 1185, comma 2, c.c., in materia di *interusurium*, e pertanto, pur

non potendosi ripetere il pagamento anticipato, si potrà però agire per l'ingiustificato arricchimento del creditore, e cioè per il vantaggio della liquidità tratto sulle somme anticipate.

5. Riflessioni sui mutui *bullet*, alla francese e alla tedesca.

Tutto quanto precede conduce ad alcune rapide considerazioni su alcune tipiche formule di restituzione del capitale mutuato invalse nella prassi: in particolare, il mutuo *bullet*, quello alla francese e quello alla tedesca. Il mutuo *bullet* così come quello alla francese – a nulla rilevando che nel primo sia prevista la restituzione del capitale in unica soluzione al termine e nel secondo sia invece prevista in rate di importo costante, dunque in quota crescente – sono perfettamente legittimi se e nella misura in cui il contratto esiga periodicamente solo interessi già maturati. In difetto, le somme non imputabili ad interesse vanno portate a deconto dell'obbligazione restitutoria del capitale, anche considerando l'*interusurium*. Verosimilmente non legittimo in base alle regole del diritto italiano è invece il c.d. mutuo alla tedesca, ove si realizzi – come dovrebbe, secondo le indicazioni che provengono dalla prassi – una fisiologica anticipazione degli interessi rispetto alla maturazione.

Uno dei banche di prova più significativi per le considerazioni appena espresse è il caso di anticipata interruzione del rapporto, ponendosi il problema di accertare se gli interessi fino ad allora corrisposti siano o meno il corrispettivo del godimento già intervenuto. La questione, pur individuata dalla Cassazione in una pronuncia interlocutoria (Cass. 24 maggio 2021, n. 14166), non è stata ancora dalla stessa affrontata. Le conseguenze di un positivo accertamento sarebbero, verosimilmente, quelle già prospettate nel paragrafo precedente.

Saranno invece affrontate a breve altre questioni in materia di mutuo alla francese, rimesse a seguito di un rinvio pregiudiziale ex art. 363-bis c.p.c. alle Sezioni Unite (quesito reputato rilevante da Trib. Salerno, 19 luglio 2023 e giudicato ammissibile dall'Ufficio del Primo Presidente, 7 settembre 2023). Non è agevole predire cosa la Suprema Corte dirà e se potrà pronunciarsi nel merito. Ciò che è certo è che non si tratta solo di una questione di trasparenza (come a torto ritiene R. Natoli), ma a monte di verifica della legittimità o, forse, della meritevolezza di alcune pattuizioni. La trasparenza, infatti, è pur sempre un problema contingente: se le condizioni del mutuo sono legittime e meritevoli di tutela, occorre solo trovare una formula linguistica adeguata per spiegarle al mutuatario, anche se consumatore e anche se privo di cultura finanziaria.

BIBLIOGRAFIA

- Ascarelli T., sub art. 1282-1284, in Commentario Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1963, 575 ss.;
- Bianca C.M., Diritto civile, IV, L'obbligazione, Milano, 1990;
- Carlomagno V., L'ammortamento alla francese verso l'esame delle Sezioni Unite, fra la matematica ed il diritto, in Dialoghi di diritto dell'economia, 2024;
- de Luca N., Interessi composti, preammortamento e costi occulti. Note sul mutuo alla francese e all'italiana, in Banca, borsa, ecc., 2019, I, 371;
- de Luca N., Mutuo alla francese: anatocismo, indeterminatezza od altro. Di sicuro, c'è qualcosa che non va, in Banca, borsa, ecc., 2021, II, 233;
- de Luca N., Ringraziamento e replica al prof. Cacciafesta, in Banca, borsa, ecc., 2022, I, 633;
- Di Majo A., Rilevanza del termine e poteri del giudice, Milano, 1972;
- Di Majo A., sub artt. 1183-1185, Adempimento in generale, in Commentario Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1994, 156 ss.;
- Dolmetta A.A., A margine dell'ammortamento «alla francese»: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza, in Banca, borsa, ecc., 2022, I, 641;
- Farina V., Interessi, finanziamento e ammortamento alla francese: un rapporto problematico, in Contr., 2019, 445;
- Farina V., Finanziamento con restituzione rateale a mezzo di piano di ammortamento alla francese. Profili di disciplina, IlCaso.it, 9 giugno 2022;
- Fragali M., sub art. 1815, Mutuo, in Commentario Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1966, 346 ss.;
- Inzitari B., Autonomia privata e controllo pubblico nel rapporto di locazione, Napoli, 1979;
- Inzitari B., sub art. 1282, Obbligazioni pecuniarie, in Commentario Scialoja-Branca, Bologna-Roma,

- 2011, 265 ss.
- Libertini M., voce Interessi, in Enc. dir., XXII, Milano, 1970, 95 ss.;
- Marinetti G., voce Interessi (diritto civile), in Noviss. Dig. It., VIII, Torino, 1962, 858 ss.;
- Mosco L., I frutti nel diritto positivo, Milano, 1947;
- Natoli R., I mutui con ammortamento alla francese, aspettando le Sezioni unite, in Dialoghi di diritto dell'economia, 2023;
- Natoli R., L'ammortamento "alla francese": una questione di trasparenza, in Banca, borsa, ecc., 2023, I, 201;
- Natoli U., L'attuazione del rapporto obbligatorio, in Trattato Cicu-Messineo, XVI, Milano, 1974, I, 250 ss.;
- Nigro A., L'anatocismo nei rapporti bancari: una storia infinita?, in Dir. banc. merc. fin., 2001, 269;
- Sganga C., sub art. 821, Dei beni in generale, in Commentario Schlesinger, Milano, 2015, 377 ss.;
- Simonetto E., I contratti di credito, Padova, 1953

Sommario*: 1. Premessa: il ruolo del sistema industriale nella crisi ecologica. – 2. Il significato normativo della clausola generale dello sviluppo sostenibile. – 3. Sviluppo sostenibile e autonomia contrattuale. – 4. Sviluppo sostenibile, autoregolamentazione e *accountability*. – 5. Conclusioni.

1. Premessa: il ruolo del sistema industriale nella crisi ecologica.

Secondo l'ultimo rapporto dell'IPCC⁰¹ – l'*Intergovernmental Panel for Climate Change*, il principale organismo internazionale per la valutazione dei cambiamenti climatici e del loro impatto su ecosistemi e biodiversità – l'influenza umana sul sistema climatico ha determinato, in tutte le aree del mondo, rilevanti variazioni negli estremi meteorologici, come le ondate di calore e la siccità⁰².

Le prove scientifiche raccolte nel rapporto evidenziano che il riscaldamento globale – da cui dipendono, in larga misura, i cambiamenti climatici in atto – è imputabile alle attività dell'uomo, le cui emissioni hanno provocato un aumento abnorme della concentrazione di gas climalteranti nell'atmosfera⁰³.

A venire in rilievo sono anzitutto le attività che fanno ricorso ai combustibili fossili – carbone, gas naturale e petrolio – per la produzione e il consumo finale di energia. Fra queste spiccano le attività del settore secondario, soprattutto le industrie energetiche impegnate nella produzione di energia elettrica

* Lo scritto riproduce, con alcune modifiche e l'aggiunta delle note, il contenuto del *paper* presentato il 3 dicembre 2022 all'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, in occasione dell'8° Convegno Associativo ADDE.

01 Si tratta del Sesto Rapporto di Valutazione, reperibile sul sito Internet www.ipcc.ch, che mette in luce la relazione praticamente lineare tra le emissioni antropiche di CO₂ e il riscaldamento globale, con un aumento di 0,45 °C della temperatura superficiale globale ogni 1000 GtCO₂.

02 Il dato trova conferma nell'ultimo rapporto dell'ISPRA sugli indicatori del clima in Italia nel 2021, in cui è illustrato l'andamento del clima nel nostro Paese nell'anno di riferimento alla luce dei dati ricavati dall'attività di monitoraggio di temperatura e precipitazioni, che si avvale degli indici elaborati dall'*Expert Team on Climate Change Detection and Indices*, un gruppo di lavoro istituito in seno alla Organizzazione Meteorologica Mondiale, un'agenzia delle Nazioni Unite.

03 Così il *Summary for Policymakers* dell'IPCC (p. 5), che sintetizza il contenuto del Sesto Rapporto di Valutazione: «The *likely* range of total human-caused global surface temperature increase from 1850-1900 to 2010-2019 is 0.8°C to 1.3°C, with a best estimate of 1.07°C. It is *likely* that well-mixed GHGs contributed a warming of 1.0°C to 2.0°C, other human drivers (principally aerosols) contributed a cooling of 0.0°C to 0.8°C, natural drivers changed global surface temperature by -0.1°C to +0.1°C, and internal variability changed it by -0-2°C to +0.2°C. It is *very likely* that well-mixed GHGs were the main driver of tropospheric warming since 1979 and *extremely likely* that human caused stratospheric ozone depletion was the main driver of cooling of the lower stratosphere between 1979 and the mid-1990».

e, seppur in minor misura, le industrie manifatturiere e i processi industriali⁰⁴.

Ma la crisi climatica innescata dall'aumento della concentrazione dei gas serra non esaurisce la crisi ecologica in corso, che si sviluppa anche su altri fronti – si pensi all'inquinamento chimico oppure alla emissione di aerosol – e minaccia la stabilità dell'ecosistema terrestre olocenico⁰⁵.

Oltre alle emissioni di gas serra, le industrie – soprattutto le centrali termoelettriche alimentate a carbone, ma anche le industrie pesanti – sono responsabili di una quota ancora rimarchevole, sebbene in diminuzione, di altre emissioni inquinanti per aria, acqua e suolo: si pensi agli ossidi di azoto e di zolfo – che causano l'acidificazione delle precipitazioni e la formazione dello smog fotochimico – e al materiale particolato sottile e, ancora, agli inquinanti organici persistenti come le diossine e i metalli pesanti⁰⁶.

Per contrastare i cambiamenti climatici e il degrado ambientale, nel 2019 la Commissione europea ha presentato un ambizioso pacchetto di proposte legislative che mirano, entro il 2030, a ridurre del 55% rispetto al 1990 le emissioni nette di CO₂ e, entro il 2050, a raggiungere la neutralità carbonica. Si tratta del noto "Green Deal", piano strategico deputato ad avviare quel processo di transizione ecologica che

04 Nel rapporto del 2021 intitolato *Transizione ecologica aperta: dove va l'ambiente italiano?* l'ISPRA segnala che, in Italia, il consumo di energia proveniente da combustibili fossili genera tuttora l'80% delle emissioni nazionali, sebbene ci sia stata una loro riduzione grazie alla elettrificazione dei consumi finali e all'aumento del consumo di energia proveniente da fonti rinnovabili, che si sono accompagnate a una diminuzione del fabbisogno energetico a parità di PIL e, quindi, di produzione. Contribuiscono sensibilmente all'aumento delle emissioni di gas serra anche l'industria zootecnica, per via del metano prodotto dalla fermentazione enterica e dalla gestione delle deiezioni, e quella agricola, per via dei processi di degradazione biologica dei fertilizzanti azotati; inoltre, la deforestazione e il degrado delle foreste, naturali pozzi di assorbimento del carbonio, rappresentano una concausa dell'aumento della concentrazione di anidride carbonica nell'atmosfera (basti pensare che, nel 2019, le emissioni globali di CO₂ hanno superato di oltre tre volte la capacità totale di assorbimento dell'insieme dei pozzi naturali). Indicazioni più dettagliate sulle fonti delle emissioni nazionali di gas serra e le relative percentuali sono rinvenibili nel *National Inventory Report*, un documento redatto dall'ISPRA – l'ultima edizione risale al 2021 – che analizza anche i fattori che ne determinano l'andamento.

05 J. ROCKSTÖRM et al., *Planetary Boundaries: Exploring the Safe Operating Space for Humanity*, in *Ecology and Society*, 2009, 2, ha identificato nove aree cruciali per la stabilità dell'ecosistema della Terra – cambiamento climatico, perdita di biodiversità, variazioni del ciclo biogeochimico di azoto e fosforo, uso del suolo e dell'acqua, acidificazione degli oceani, deplezione dell'ozono, emissione di aerosol in atmosfera e inquinamento chimico – e, per ciascuna di esse, una variabile di controllo il cui intervallo di incertezza non deve essere oltrepassato.

06 È quanto emerge dal rapporto *Counting the Costs of Industrial Pollution (2021)* dell'Agenzia europea dell'ambiente (p. 1), in cui si sottolinea « the societal costs or "externalities" of air pollution from large industrial facilities are high and include impacts on human health, ecosystems, infrastructure and the climate ». Secondo il rapporto, basato sui dati dell'*European Pollutant Release and Transfer Register*, in Italia si trovano 13 dei 204 siti responsabili del 50% dei costi sociali riferibili alle emissioni degli agenti inquinanti citati (due dei quali rientrano anche nella lista dei trenta siti europei più inquinanti nel periodo 2013-2017).

le istituzioni europee ritengono, nel contesto dell'economia sociale di mercato, condizione imprescindibile per garantire la sostenibilità del sistema economico e, al contempo, occasione di crescita per lo stesso⁰⁷.

All'obiettivo della neutralità climatica – che la legge europea sul clima del 2021 ha reso giuridicamente vincolante, da mero impegno politico che era⁰⁸ – si affianca quello di ridurre l'inquinamento al di sotto delle soglie ritenute dannose per la salute umana e per gli ecosistemi naturali⁰⁹.

Questi obiettivi sono in linea con quanto stabilito nell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile¹⁰ e nell'Accordo di Parigi¹¹, che si prefigge di mantenere l'aumento della temperatura media mondiale al di sotto

07 L'obiettivo è rendere l'economia europea pulita, climaticamente neutra e competitiva ed efficiente nell'uso delle risorse, con ricadute positive sull'occupazione e, in generale, sulla crescita: in tema C. PÈLEGRIN, *Écologie ou croissance: faut-il choisir?*, in *Le Grand Continent.eu*, 2019, 1.

08 Si fa riferimento al Reg. (UE) n. 2021/1119 del 30 giugno 2021.

09 In questo quadro, il 14 ottobre 2020 la Commissione europea ha pubblicato la comunicazione COM(2020)667, intitolata Strategia in materia di sostanze chimiche sostenibili. Verso un ambiente privo di sostanze tossiche, che mira a proteggere i cittadini e l'ambiente dalle sostanze chimiche nocive, eliminando gradualmente, soprattutto dai prodotti di consumo, quelle più tossiche. In seguito, con la comunicazione COM(2021)400, ha adottato il piano d'azione Verso l'inquinamento zero per l'aria, l'acqua e il suolo, che va a integrare la precedente strategia e le cui iniziative mirano, entro il 2030, a ridurre del 55% il numero delle morti premature riconducibili all'inquinamento atmosferico – ad oggi stimate in oltre 400.000 l'anno – ed entro il 2050 ad azzerare del tutto le fonti di inquinamento ambientale prese in considerazione. Da ultimo, con comunicazione COM(2022)304, ha reso pubblica una proposta di regolamento sul ripristino della natura, il cui testo definitivo è in corso di negoziazione tra Parlamento europeo e Consiglio europeo dal luglio 2023.

10 Elaborata dall'Organizzazione delle Nazioni Unite e ratificata da tutti gli Stati membri dell'Unione europea nel 2015, l'Agenda 2030 è un programma d'azione che si articola in diciassette obiettivi interdipendenti il cui raggiungimento dovrebbe garantire uno sviluppo sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale.

11 Raggiunto il 12 dicembre 2015 nell'ambito della COP21 e sottoscritto, fra gli altri, dall'Unione europea e da tutti i suoi Stati membri, l'Accordo di Parigi, entrato in vigore il 4 novembre 2016, è un accordo globale sui cambiamenti climatici per il periodo successivo al 2020 che dovrebbe contribuire al raggiungimento del secondo traguardo previsto dall'Obiettivo di Sviluppo Sostenibile n. 13 dell'Agenda 2030, che consiste nell'integrazione delle misure di contrasto ai cambiamenti climatici nelle politiche, nelle strategie e nei piani nazionali. Per l'Unione europea, il contributo nazionale alla riduzione delle emissioni di gas serra richiesto dall'Accordo consiste per l'appunto nella riduzione delle emissioni del 55% rispetto al 1990 entro il 2030 prevista

dei 2 °C, sforzandosi di limitarlo a 1,5 °C rispetto ai livelli preindustriali¹².

Tuttavia, dal citato rapporto dell'IPCC emerge che per conseguire questo risultato è necessaria un'azione immediata, rapida e su larga scala, che coinvolga tra gli altri anche il sistema industriale¹³, il quale, essendo responsabile di oltre la metà delle emissioni di sostanze inquinanti e gas serra, non può che rivestire un ruolo centrale nella *governance* ambientale¹⁴. Sia la crisi climatica che la più ampia crisi ecologica in atto rappresentano un problema globale per affrontare il quale si rivelano necessarie, nondimeno, anche azioni locali che vedano la partecipazione della comunità imprenditoriale, oltreché degli

¹² Così l'art. 2, comma 1° dell'Accordo di Parigi. L'intervallo rispecchia le indicazioni contenute nel Rapporto Speciale dell'IPCC sugli impatti del riscaldamento globale di 1,5 °C al di sopra dei livelli preindustriali (2018), il quale evidenzia che le proiezioni mostrano «significative differenze nelle caratteristiche climatiche regionali tra il momento attuale e quello in cui il riscaldamento globale arriverà a 1,5 °C e tra 1,5 e 2 °C», scenario in cui gli estremi di calore raggiungerebbero più frequentemente soglie critiche per la salute e l'agricoltura e aumenterebbero ulteriormente i rischi per la sicurezza alimentare e le scorte d'acqua (di questo rapporto, consultabile all'indirizzo <https://www.ipcc.ch/sr15/>, è disponibile la traduzione italiana, realizzata dalla Società Italiana per le Scienze del Clima, che è reperibile all'indirizzo <https://www.sisclima.it>).

¹³ Dal Rapporto Speciale dell'IPCC emerge che, sebbene tecnicamente sia ancora possibile contenere il riscaldamento globale entro questi limiti, di fatto i percorsi che implementano gli obiettivi di mitigazione dichiarati a livello nazionale «non limiterebbero il riscaldamento globale a 1,5 °C nemmeno se rafforzati dopo il 2030 con aumenti molto impegnativi, sia in termini di scala che di obiettivo delle riduzioni». Per dare un'idea, si consideri che, per limitare l'aumento a 1,5 °C, bisognerebbe ridurre le emissioni globali annuali di gas serra al di sotto delle 35 GtCO₂-eq entro il 2030, mentre gli obiettivi citati condurrebbero, in quello stesso anno, a un totale che varia da 52 a 58 GtCO₂-eq. Se, invece, il riscaldamento globale continuasse a crescere al tasso attuale, l'aumento di 1,5 °C verrebbe raggiunto tra il 2030 e il 2052: in questo scenario, per contenere il riscaldamento globale entro il limite convenuto sarebbe necessario che il picco delle emissioni cumulative di gas serra venisse raggiunto, al più tardi, nel 2025, per poi ridursi di circa il 45% rispetto ai livelli del 2010 entro il 2030, arrivando allo zero netto nel 2050 (tuttavia, per dare un'idea della tendenza in atto, nel 2019 le emissioni sono state del 12% superiori rispetto al 2010). Le stesse preoccupazioni sono state espresse dall'IEA nel report *Net Zero by 2050. A Roadmap for the Global Energy Sector* (2021) e dall'OCSE nel report *Climate Change Mitigation: Policies and Progress* (2015).

¹⁴ Esemplificativo, in tal senso, è il sistema EU-ETS per lo scambio delle quote di emissione dell'Unione europea, che costituisce uno strumento di mercato per l'implementazione della politica climatica europea e coinvolge un larghissimo numero di imprese ad alto consumo di energia, responsabili di circa il 40% delle emissioni totali di gas serra prodotte in quest'area; il sistema opera secondo un programma di "cap and trade" che, realizzando l'internalizzazione dei costi delle emissioni di gas serra in capo alle imprese, ne consente una riduzione in modo economicamente efficiente. In tema v. C. DE PERTHUIS - R. TROTIGNON, *Governance of CO₂ Markets: Lessons from the EU-ETS*, in *Climate Economics in Progress*, P. GEOFFRON (a cura di), Parigi, 2013, 77; R. RAUFER et al., *Emissions Trading*, in *Handbook of Climate Change Mitigation and Adaptation*³, M. LACKNER - B. SAJJADI - W. CHEN (a cura di), Cham, 2022, 3237.

attori istituzionali che agiscono sul modello del *command and control*¹⁵.

Data la correlazione che sussiste tra tali crisi e l'attività di impresa, il presente studio intende esaminare le ricadute giusprivatistiche delle politiche ambientali dell'Unione europea, che sono guidate dal principio dello sviluppo sostenibile. La prospettiva adottata è quella ambientale, in ragione della trasversalità delle relative istanze rispetto alle questioni economiche e sociali. Inoltre, il riferimento all'ambiente presente negli artt. 41 e 42 Cost., che riguardano due essenziali istituti civilistici, ha indotto a esplorare la possibilità che il principio dello sviluppo sostenibile espliciti una qualche forma di efficacia di diritto privato. Per quanto si tratti di un principio che opera anzitutto in senso verticale, regolando la condotta dello Stato e dell'apparato amministrativo, non può escludersi a priori l'idea che possa ricevere un'applicazione orizzontale nei rapporti tra privati e, segnatamente, nei rapporti contrattuali dell'impresa¹⁶.

A tal riguardo, nel contributo si vuol verificare se il principio dello sviluppo sostenibile costituisca un limite interno all'autonomia privata e, per altro verso, alla capacità di autoregolamentazione delle imprese, anche alla luce della proposta di Direttiva sulla *due diligence* delle società ai fini della sostenibilità presentata il 23 febbraio 2022 dalla Commissione europea, che mira a integrare il rispetto dei diritti umani e dell'ambiente nella *governance* delle imprese¹⁷.

15 S. GRASSI, *Procedimenti amministrativi a tutela dell'ambiente*, in *Codice dell'azione amministrativa*, M.A. SANDULLI (a cura di), Milano, 2017, 1612, rileva che «a partire dal V programma di azione comunitaria (1993-2000), si è inserita, accanto alla tradizionale politica del *command and control*, la ricerca di strumenti e pratiche dirette a favorire la partecipazione delle imprese nella strategia dello sviluppo sostenibile e della tutela dell'ambiente. Già nel definire la responsabilità sociale delle imprese, il libro verde pubblicato dalla Commissione europea il 18 luglio 2001 faceva riferimento alla integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche nelle imprese nelle operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate. Con particolare riferimento agli interessi ambientali, la responsabilità sociale implica per l'impresa il superamento della semplice ricerca del profitto, attraverso la realizzazione di un contributo volontario alla tutela dell'ambiente mediante prassi e metodi decisionali capaci di integrare, in maniera armonica e coesa, le istanze sociali ed ecologiche nelle operazioni aziendali e nei rapporti con i vari *stakeholder*».

16 Nel presente discorso, il termine "contratti dell'impresa" è utilizzato in funzione descrittiva di una categoria, quantomeno empirica, che comprende sia i contratti attinenti alla costituzione e organizzazione dell'impresa, sia i contratti d'impresa in senso stretto, per tali intendendosi qui contratti attraverso cui si esercita l'attività tipica dell'impresa e che, in quanto tali, si rivelano atti posti e conformati in funzione di un'attività specifica. In tema si veda, per tutti, A. DALMARTELLO, *I contratti delle imprese commerciali*, Padova, 1962, 94.

17 Sul contributo che simili normative danno all'adempimento, da parte degli Stati, dei propri obblighi internazionali in materia di lotta al cambiamento climatico v. A. BONFANTI, *Cambiamenti climatici, diritti umani e attività di impresa: recenti tendenze e futuri sviluppi del diritto internazionale in materia di due diligence di impresa*, in *Le Nazioni Unite di fronte alle nuove sfide economico-sociali 75 anni dopo la loro fondazione*, Napoli, 2021, 47.

2. Il significato normativo della clausola generale dello sviluppo sostenibile.

Prima di avviare il discorso, è opportuno individuare quale sia il significato normativo da attribuire al concetto di sviluppo sostenibile, che rappresenta uno degli obiettivi di lungo periodo dell'Unione europea.

Secondo una nota definizione, diventata ormai tralatizia, può dirsi sostenibile una forma di sviluppo che consenta di soddisfare i bisogni delle generazioni presenti senza compromettere le *chances* di quelle future di soddisfare i propri¹⁸. A venir in rilievo sono i bisogni tanto di crescita quanto ambientali. Almeno secondo la costruzione concettuale consolidatasi in seno alle Nazioni Unite, tributaria del c.d. "triplice approccio" di matrice economica, lo sviluppo sostenibile si fonda infatti su tre pilastri inseparabili ed equiordinati: la tutela dell'ambiente, da un lato, e lo sviluppo economico e sociale, dall'altro¹⁹.

Inizialmente emerso e affermatosi nel diritto internazionale dell'ambiente, di cui costituisce uno dei cardini in ragione della dimensione globale dei problemi che sottende²⁰, questo concetto è successivamente transitato in ambito europeo, dov'è stato formalizzato per la prima volta nel 1993, nel Quinto programma comunitario d'azione, che venne significativamente indirizzato "a favore dell'ambiente e di uno sviluppo sostenibile". In seguito, nel Trattato di Amsterdam del 1999, esso è assunto al rango di principio generale dell'Unione europea, venendo declinato nel principio di integrazione ambientale²¹.

Negli ultimi trent'anni il principio dello sviluppo sostenibile ha assunto una importanza sempre maggiore nel quadro normativo di matrice europea, nel quale la salvaguardia dell'ambiente si coniuga con

18 Così si legge nel rapporto *Our common future*, redatto nel 1987 dalla Commissione mondiale su ambiente e sviluppo delle Nazioni Unite, all'epoca presieduta da Gro Harlem Brundtland, e approvato dall'Assemblea Generale dell'ONU con risoluzione n. 42/187 dell'11 dicembre 1987.

19 In questo senso la Dichiarazione di Rio del 1992, sottoscritta all'esito della Conferenza delle Nazioni Unite su ambiente e sviluppo, e la successiva Dichiarazione di Johannesburg sullo sviluppo sostenibile del 2002, su cui v. B. PURVIS - Y. MAO - D. ROBINSON, *Three Pillars of Sustainability: In Search of Conceptual Origins*, in *Sustainability Science*, 2019, 681. Si mostrano critici D. GRIGGS et al., *Sustainable development goals for people and planet*, in *Nature*, 2013, 306, che ritiene necessario «to reframe the UN paradigm of three pillars of the sustainable development - economic, social and environmental - and instead view it as a nested concept».

20 S. MARCHISIO, *Il diritto internazionale dell'ambiente*, in *Diritto Ambientale*, G. CORDINI - P. FOIS - S. MARCHISIO (a cura di), Torino, 2008, 12.

21 In linea con l'impegno assunto dall'allora Comunità europea all'atto della sottoscrizione della Convenzione di Aarhus, approvata con Decisione 2005/370/CE del 17 febbraio 2005. Per maggiori dettagli v. R. ROTA, *Profili di diritto comunitario dell'ambiente*, in *Trattato di diritto dell'ambiente*, vol. I, P. DELL'ANNO - E. PICOZZA (diretto da), Padova 2012, 151.

l'obiettivo del progresso economico e sociale, mediato da una crescita equilibrata del mercato interno e da un'economia sociale di mercato fortemente competitiva²². Attualmente l'art. 37 della Carta dei diritti fondamentali²³ e l'art. 11 TFUE prevedono, in conformità al principio dello sviluppo sostenibile, che un elevato grado di tutela dell'ambiente e il miglioramento della sua qualità vadano garantiti e integrati nella definizione e nell'attuazione di ogni politica e azione dell'Unione europea²⁴.

Per come è stato accolto nel sistema europeo, il principio dello sviluppo sostenibile rivela quindi un'anima intrinsecamente antitetica²⁵. Il che, d'altronde, trova corrispondenza anche nella struttura della Carta di Nizza, al cui interno si riproduce quella tensione tra libertà di impresa e dovere di solidarietà, a cui è assiologicamente ricondotta la tutela dell'ambiente, che rende il potenziale conflitto tra i distinti diritti fondamentali, e l'inevitabile bilanciamento che ne consegue, un tratto necessitato dell'architettura ordinamentale.

Sebbene il principio dello sviluppo sostenibile non abbia ricevuto un espresso riconoscimento nel dettato costituzionale, in cui si parla di "tutela dell'ambiente, della biodiversità e degli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni", tale dinamica si rinviene anche a livello interno²⁶. L'art. 41 Cost.

22 Ai sensi dell'art. 3, par. 3, TUE, l'Unione europea «si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente». A livello operativo, questo modello di sostenibilità sembra fondarsi sulla idea del *decoupling* assoluto, ovvero il disaccoppiamento della crescita economica dalle emissioni di gas serra, che dovrebbe realizzarsi attraverso la de-carbonizzazione dell'economia e l'aumento dell'efficienza energetica (tuttavia, sinora nell'Unione europea e nel resto dell'area OCSE si è assistito a un disaccoppiamento solo relativo, vale a dire che l'economia è cresciuta a un tasso maggiore rispetto a quello della crescita di emissioni di gas serra). In tema v. É. LAURENT, *Faut-il décourager le découplage?*, in *Revue de l'OFCE*, 2012, 235.

23 Come noto, la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (c.d. Carta di Nizza) è stata integrata nel Trattato di Lisbona ed è così assunta al rango di diritto primario dell'Unione europea: ai sensi dell'art. 6 TUE, infatti, essa ha lo stesso valore giuridico dei Trattati.

24 E, pertanto, non soltanto della politica ambientale, i cui obiettivi generali, tratteggiati dall'art. 191 TFUE, consistono nella salvaguardia dell'ambiente, nella protezione della salute umana, nella promozione di un uso razionale delle risorse naturali e nel patrocinio di misure sovranazionali per far fronte ai problemi ambientali di scala regionale o mondiale, anzitutto il cambiamento climatico.

25 Y. JABAREEN, *A New Conceptual Framework for Sustainable Development*, in *Environment, Development and Sustainability*, 2008, 179, parla di «ethical paradox».

26 R. LEONARDI, *La tutela dell'interesse ambientale tra procedimenti, dissensi e silenzi*, Torino, 2020, 58 sottolinea che il principio dello sviluppo sostenibile è «la sintesi di esigenze opposte, da una parte, quella di assicurare alla società una continua evoluzione delle proprie aspirazioni economiche e sociali e, dall'altra, quella di evitare che il progresso scientifico e tecnologico vada a danno dell'ambiente, delle sue risorse e dei suoi equilibri».

fonda una situazione soggettiva di libertà individuale che, tuttavia, sconta i limiti negativi sanciti nei commi 2° e nel 3° comma della disposizione, che nella formulazione attuale prevedono che l'iniziativa economica privata non possa svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute e all'ambiente e, per altro verso, che l'attività economica sia pubblica che privata possa essere indirizzata e coordinata sia a fini sociali che a fini ambientali²⁷.

Grazie alla riforma costituzionale attuata con l. cost. n. 1 dell'11 febbraio 2022 – che ha introdotto nel novero dei principi fondamentali la doverosità della tutela dell'ambiente, riconosciuta quale valore sistemico²⁸ – il concetto di sviluppo sostenibile ha ricevuto, seppur indirettamente, una copertura costituzionale²⁹.

In tal modo è stato conferito rango super-primario a un principio programmatico che era già stato codificato nelle fonti ordinarie, agli artt. 3-ter e 3-quater del codice dell'ambiente. Queste disposizioni prevedono che tutte le attività rilevanti ai sensi del codice dell'ambiente debbano conformarsi al principio dello sviluppo sostenibile e, a tal fine, che tutte le persone fisiche e giuridiche, siano esse pubbliche o private, abbiano il dovere di garantire la tutela dell'ambiente e degli ecosistemi naturali mediante un'azione adeguata e informata ai principi della precauzione, dell'azione preventiva, della correzione, in via prioritaria alla fonte, dei danni causati all'ambiente, nonché al principio del "chi inquina paga"³⁰.

27 S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, 2020, 153.

28 R. ROTA, *L'ambiente come nuova categoria giuridica*, in *La tutela penale dell'ambiente*, P. AMELIO – S. FORTUNA (a cura di), Torino, 2000, 27.

29 Prima dell'entrata in vigore della riforma costituzionale, la dottrina riconosceva copertura costituzionale al principio dello sviluppo sostenibile attraverso un'interpretazione evolutiva della clausola della "utilità sociale", oppure degli artt. 9, comma 2°, 3, comma 2°, 2 e 4, comma 2° della Costituzione: sul punto v. M. PENNASILICO, *La "sostenibilità ambientale" nella dimensione civil-costituzionale: verso un diritto dello sviluppo "umano ed ecologico"*, in *Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente*, 2020, 22. La giurisprudenza, invece, tutelava l'ambiente in quanto oggetto di un diritto soggettivo – quello a vivere in un ambiente salubre – il cui contenuto era stato enucleato a partire da un'interpretazione estensiva degli artt. 2, 3 e 32 Cost. (*ex multis* Cass. civ., Sez. Un., n. 5172 del 6 ottobre 1979; Corte cost. n. 210 del 22 maggio 1987 e, da ultimo, n. 85 del 9 maggio 2013).

30 Si tratta degli stessi principi su cui è fondata la politica dell'Unione europea in materia ambientale, elencati all'art. 191, par. 2, TFUE (che, giova ricordarlo, vincolavano comunque il legislatore domestico per effetto dell'art. 117, comma 1°, Cost.). In argomento P. DELL'ANNO, *Principi del diritto ambientale europeo e nazionale*, Milano, 2004; F. FRACCHIA, *Principi di diritto ambientale e sviluppo sostenibile*, in *Trattato di diritto dell'ambiente*, vol. I, P. DELL'ANNO – E. PICOZZA (diretto da), Padova, 2012, 559; ID., *Lo sviluppo sostenibile*, Napoli, 2010, 247, secondo cui «lo sviluppo sostenibile è la "chiave di volta" del diritto ambientale, in quanto ne riflette il carattere essenziale (e, cioè, la matrice di doverosità e il vincolo posto in capo alle generazioni attuali a garanzia di quelle future, che si configura come l'unico strumento realistico per garantire gli interessi della specie umana)».

L'eterogeneità dei contesti in cui il principio dello sviluppo sostenibile viene richiamato rende difficile ricostruirne un significato unitario. Ad accomunare le varie enunciazioni è l'assunto su cui si fondano, ovvero che vi sia una situazione di scarsità di risorse naturali rispetto agli obiettivi stabiliti, che determina il sorgere di obblighi di natura giuridica e non meramente politica³¹. Tuttavia, ciò non soccorre alla determinazione del contenuto del principio, non essendo chiaro, a livello verticale, se esso detti veri e propri obblighi di condotta o si limiti a indicare un canone d'azione programmatico (e, in tal caso, se il canone sia immediatamente precettivo o meno) e, a livello orizzontale, se e, in caso di risposta affermativa, quali situazioni giuridiche soggettive possa fondare³².

Evocando la necessità di conciliare la crescita economica con la protezione dell'ambiente – e ciò, in estrema sintesi, attraverso la definizione di un punto di equilibrio tra le risorse consumabili adesso e quelle da risparmiare affinché possano soddisfare gli attuali e concomitanti bisogni degli altri Paesi e quelli, futuri, delle generazioni di domani – la dottrina maggioritaria individua il significato normativo dello sviluppo sostenibile nella previsione di un obbligo di condotta per gli Stati, tenuti ad adottare misure che proteggano l'ambiente dai rischi insiti nella voracità delle dinamiche di produzione e consu-

31 Questo, almeno, è quel che si evince dal Settimo Programma d'azione, presentato il 29 novembre 2012 dalla Commissione europea e significativamente intitolato "Vivere bene, entro i limiti del nostro pianeta", in cui si legge che «il degrado e l'erosione costanti del capitale naturale rischiano di provocare cambiamenti irreversibili che potrebbero mettere a repentaglio due secoli di miglioramenti del nostro standard di vita». Nella prospettiva dell'*Ecological Economics*, questa situazione viene riassunta affermando che il capitale naturale, essendo complementare rispetto al capitale prodotto dall'uomo, è un fattore di produzione non fungibile. Secondo i fautori della teoria economica della c.d. sostenibilità forte, ne discende che il capitale naturale e il capitale prodotto dall'uomo devono presentare singolarmente, e non già a livello aggregato, un tasso di crescita positivo o tutt'al più nullo, poiché è la disponibilità dell'uno a determinare la produttività dell'altro, e che essendo il capitale naturale il più scarso dei due, esso è anche il fattore che limita lo sviluppo. In tema R. GOODLAND, *The Case That the World Has Reached Limits: More Precisely That Current Throughput Growth in the Global Economy Cannot Be Sustained*, in *Population & Environment*, 1992, 167; K.R. WETZEL – J.F. WETZEL, *Sizing the earth: Recognition of Economic Carrying Capacity*, in *Ecological Economics*, 1995, 12; R. COSTANZA, *The Value of the World Ecosystem Services and Natural Capital*, in *Nature*, 1997, 253; R. COSTANZA – H.E. DALY, *Natural Capital and Sustainable Development*, in *Conservation Biology*, 1992, 37; H.E. DALY, *Toward Some Operational Principles of Sustainable Development*, in *Ecological Economics*, 1990, 6; ID., *Towards an Environmental Macroeconomics*, in *Land Economics*, 1991, 255; ID., *Beyond Growth: The Economics of Sustainable Development*, Boston, 1996; R. GOODLAND – H.E. DALY, *The Missing Tools (for Sustainability)*, in *Planet Under Stress: the Challenge of Global Change*, C. MUNGALL – D.J. MCLAREN (a cura di), Toronto, 1990, 269; ID., *Environmental Sustainability: Universal and Non-Negotiable*, in *Ecological Applications*, 1996, 1002.

32 P. DELL'ANNO, *Il ruolo dei principi del diritto ambientale europeo: norma d'azione o di relazione?*, in *La forza normativa dei principi (il contributo del diritto ambientale alla teoria generale)*, D. AMIRANTE (a cura di), Padova, 2006, 117.

mo³³. Il principale effetto giuridico del principio dello sviluppo sostenibile sarebbe quello di far sorgere in capo agli Stati e ai loro apparati amministrativi un dovere di azione³⁴.

Maggiori dubbi emergono quando viene in discorso la riferibilità del principio in parola a un soggetto privato, soprattutto se si tenta di definire cosa ciò significhi in concreto. La questione si risolve nell'interrogativo se sia possibile ricavare dal principio dello sviluppo sostenibile una regola valevole nei rapporti tra privati³⁵. Nel tentativo di rispondere a questa domanda, è necessario tenere conto della natura valutativa del concetto di sviluppo sostenibile, che impone a chi voglia applicare il relativo principio di concretizzarne il significato attraverso un'operazione di integrazione valutativa³⁶ e, in ultima analisi, di esprimere un giudizio di valore. In altri termini, l'indeterminatezza semantica che connota il principio dello sviluppo sostenibile fa sì che sia l'interprete a dover determinare, di volta in volta, quale sia la fat-

33 In questo senso G. MORBIDELLI, *Profili giurisdizionali e giustiziali nella tutela amministrativa dell'ambiente*, in *Ambiente e diritto*, S. GRASSI - M. CECCHETTI - A. ANDRONIO (a cura di), Firenze, 1999, 90; F. FRACCHIA, *Introduzione allo studio del diritto dell'ambiente*, Napoli, 2013, 118; Id., *Lo sviluppo sostenibile*, Napoli, 2010, 247, secondo cui «lo sviluppo sostenibile è la "chiave di volta" del diritto ambientale, in quanto ne riflette il carattere essenziale (e, cioè, la matrice di doverosità e il vincolo posto in capo alle generazioni attuali a garanzia di quelle future, che si configura come l'unico strumento realistico per garantire gli interessi della specie umana)»; R. LEONARDI, *op. cit.*, 54, considera il principio dello sviluppo sostenibile «punto di incontro tra ambiente e salute proprio perché la protezione dell'ambiente, nelle sue varie componenti, è stata riconosciuta come condizione necessaria alla stessa sopravvivenza del genere umano. L'idea di sviluppo sostenibile, infatti, ancorché forse non intervenga sull'idea di ambiente in modo diretto, ne determina sicuramente la rilevanza, concependo proprio la tutela dell'ambiente, nella sua dinamicità, come termine dell'equilibrio intergenerazionale insieme alla crescita economica e alla coesione sociale».

34 V. BARRAL, *Sustainable Development in International Law: Nature and Operation of an Evolutive Legal Norm*, in *European Journal of International Law*, 2012, 377.

35 G. D'AMICO, *Problemi (e limiti) dell'applicazione diretta dei principi costituzionali nei rapporti di diritto privato*, in *Giust. civ.*, 2016, 448.

36 Ovvero l'operazione con cui l'interprete, scelto un certo parametro di giudizio, determina il significato del termine valutativo e ne risolve l'indeterminatezza semantica: cfr. V. VELLUZZI, *Le clausole generali. Semantica e politica del diritto*, Milano, 2010, 55 ss. e, spec., 63 e, per quanto riguarda la questione dell'indeterminatezza semantica, L. LOMBARDI VALLAURI, *Norme vaghe e teoria generale del diritto*, in *Ars interpretandi*, 1998, 155.

tispecie applicativa³⁷. In assenza di un criterio che stabilisca univocamente le condizioni a cui un certo fatto può dirsi conforme al principio dello sviluppo sostenibile³⁸, l'individuazione dello standard alla cui stregua costruirne il significato è dunque rimessa all'interprete, similmente a quanto accade quando si è in presenza di una clausola generale³⁹.

Tuttavia, ciò comporta il rischio di incorrere in una "spirale tautologica", vale a dire una situazione in cui si tenta di concretizzare un concetto indeterminato tramite un parametro che sconta lo stesso grado di indeterminatezza del termine che si vuol concretizzare⁴⁰.

37 Questa peculiarità non caratterizza soltanto i principi generali, ma anche altre tecniche di normazione, come quella per concetti indeterminati o interpretativi e per clausole generali. In questa sede non è possibile affrontare la complessa questione del rapporto che intercorre tra principi del diritto e clausole generali (per tali intendendosi quei «termini o sintagmi di natura valutativa caratterizzati da indeterminatezza, per cui il significato di tali termini o sintagmi non è determinabile se non facendo riferimento a criteri, parametri di giudizio, interni e/o esterni al diritto, tra loro potenzialmente concorrenti», così V. VELLUZZI, *op. cit.*, 78) e tra queste ultime e i concetti interpretativi (per tali intendendosi quei concetti che dipendono dal riferimento a valori, come chiarito da R. DWORKIN, *Justice in Robes*, Cambridge, 2006, trad. it. a cura di S.F. Magni, Roma-Bari, 2010, 10). Per quanto riguarda il primo profilo, si rinvia a V. VELLUZZI, *op. cit.*, 74 e C. LUZZATI, *Clausole generali e principi, oltre la prospettiva civilistica*, in *Principi e clausole generali nell'evoluzione dell'ordinamento giuridico*, G. D'AMICO (a cura di), Milano, 2017, 15. Sul rapporto fra clausole generali e concetti indeterminati si vedano F. DI MARZIO, *Ringiovanire il diritto? Spunti su concetti indeterminati e clausole generali*, *ivi*, 117, nonché M. LIBERTINI, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, in *Riv. critica dir. priv.*, 2011, 345.

38 Si pensi ai criteri di vaglio tecnico che, ai sensi del Reg. (UE) n. 2020/852 del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili, devono essere fissati dalla Commissione europea per ciascun settore della c.d. tassonomia europea: si tratta di criteri preferibilmente quantitativi, basati su prove scientifiche e calibrati sulla natura e sulle dimensioni dell'attività economica, che servono ad acclarare se un'attività economica dia un contributo sostanziale al raggiungimento di uno degli obiettivi ambientali indicati dall'art. 6 e, nel contempo, che non arrechi un danno significativo a nessuno di essi. Ad oggi sono stati fissati i criteri relativi alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici nei settori energetico, manifatturiero, dei trasporti e delle costruzioni, contenuti nel Reg. (UE) n. 2139/2021 del 4 giugno 2021.

39 Nella vasta letteratura in tema di clausole generali è imprescindibile il rinvio a A. DI MAJO, *Clausole generali e diritto delle obbligazioni*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1984, 582; L. MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. Critica dir. priv.*, 1986, 11, secondo cui «le clausole generali sono norme incomplete, frammenti di norme; non hanno una propria autonoma fattispecie, essendo destinate a concretizzarsi nell'ambito di programmi normativi di altre disposizioni»; C. CASTRONOVO, *L'avventura delle clausole generali*, *ibidem*, 27; S. RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generali*, *ibidem*, 709; P. RESCIGNO, *Appunti sulle «clausole generali»*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, 1; A. BELVEDERE, *Le clausole generali tra interpretazione e produzione di norme*, in *Politica del diritto*, 1988, 632; G. D'AMICO, *Note in tema di clausole generali*, in *In lure Praesentia*, 1989, 426.

40 Questa icastica espressione è stata utilizzata dal Prof. Vito Velluzzi nel corso della relazione "Semantica e politica del diritto delle clausole generali" svolta il 2 dicembre 2022 nell'ambito dell'8° Convegno Associativo ADDE, dedicato a "Le clausole generali nel diritto dell'economia".

3. Sviluppo sostenibile e autonomia contrattuale.

L'interrogativo circa la possibilità che il principio dello sviluppo sostenibile costituisca un limite interno all'autonomia contrattuale evoca la questione dell'efficacia di diritto privato dei principi generali. Il richiamo corre alla teoria della *Drittwirkung*⁴¹, che può essere *diretta* ovvero *mediata*, qualora l'effetto orizzontale si produca tramite clausole generali già contenute in una fonte di rango inferiore. Alla luce dell'ambito materiale individuato nei commi 2° e 3° dell'art. 41 Cost., che fanno riferimento all'istituto civilistico dell'impresa, nell'affrontare la prima direttrice della ricerca – che riguarda gli effetti del principio dello sviluppo sostenibile su quello specifico profilo dell'autonomia privata che è l'autonomia contrattuale – l'analisi verrà circoscritta ai contratti di impresa.

In linea generale, l'architettura ordinamentale non consente al giudice ordinario di risolvere le controversie sottoposte alla sua attenzione facendo una diretta applicazione dei principi costituzionali, salvo che manchi una norma applicabile alla fattispecie considerata ovvero, qualora tale norma esista, che essa sia formulata secondo lo schema normativo della clausola generale (caso, quest'ultimo, che integra più propriamente un'ipotesi di *mittelbare Drittwirkung*, cioè di efficacia riflessa del principio)⁴². Per quanto riguarda il principio dello sviluppo sostenibile, a sgombrare il campo da ogni possibile dubbio è l'assenza, a qualsiasi livello, di una definizione a cui sia stata affidata la fattispecie applicativa⁴³.

Escluso che il giudice possa operare una sorta di scrutinio di costituzionalità del contratto alla stregua dell'interesse ambientale – prospettiva che, purtuttavia, pare prefigurata da chi ritiene che tale inte-

41 In tema si rinvia, anche per ulteriori riferimenti bibliografici, a P. FEMIA, «Drittwirkung», *principi costituzionali e rapporti fra privati. Un percorso nella dottrina tedesca*, Napoli 2018, ove ampi riferimenti bibliografici. In tema v. anche E. NAVARRETTA, *Complessità dell'argomentazione per principi nel sistema attuale delle fonti di diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, 779; EAD., *Costituzione, Europa e diritto privato. Effettività e Drittwirkung ripensando la complessità*, Torino, 2017; C. CAMARDI, *Il diritto privato tra regole e principi. Uno sguardo sulla complessità giuridica, a partire da un volume recente*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2019, 115; EAD., *Brevi riflessioni sull'argomentazione per principi nel diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 1130; A. ZOPPINI, *Il diritto privato e le «libertà fondamentali» dell'Unione europea (principi e problemi della Drittwirkung nel mercato unico)*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 712; F. PIRAINO, *Buona fede, ragionevolezza e "efficacia immediata" dei principi*, Napoli, 2017.

42 G. D'AMICO, *Problemi (e limiti) dell'applicazione diretta dei principi costituzionali nei rapporti di diritto privato*, cit., 448.

43 C. CAMARDI, *Brevi riflessioni sull'argomentazione per principi nel diritto privato*, cit., 1134.

resse rappresenti un limite interno all'attività di impresa e all'autonomia privata⁴⁴ – resta da verificare se il principio dello sviluppo sostenibile possa comunque venir in rilievo, seppur indirettamente, tramite il giudizio di meritevolezza ex art. 1322, comma 2° c.c., con un effetto che verrebbe riflesso attraverso la disciplina codicistica della nullità⁴⁵.

Inizialmente concepita come un limite intrinseco consistente nella positiva rispondenza del contratto a scopi di utilità sociale⁴⁶, la meritevolezza⁴⁷ è stata progressivamente assimilata alla liceità da un'auto-revole voce dottrinale, secondo cui il regolamento di interessi diviso dalle parti, se lecito, è di per sé meritevole di tutela, e viceversa⁴⁸. In questa prospettiva, le ricadute si manifesterebbero sul piano della qualificazione della causa del contratto in termini di illiceità, con quel che ne consegue ex artt. 1343, 1° comma e 1418, 2° comma, c.c.⁴⁹.

Anche questa ipotesi, tuttavia, non persuade. Sebbene alla tutela dell'ambiente sia stato riconosciuto

44 Cfr. M. PENNASILICO, *La sostenibilità ambientale nella dimensione civil-costituzionale*, cit., 27. Nel senso della diretta applicabilità delle norme costituzionali si veda, per tutti, P. PERLINGIERI, *Norme costituzionali e rapporti di diritto civile*, in *Rass. dir. civ.*, 1980, 119; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2005, 334.

45 M. PENNASILICO, *Dal «controllo» alla «conformazione» dei contratti: itinerari della meritevolezza*, in *Contr. Impr.*, 2020, 844; ID., *La sostenibilità ambientale nella dimensione civil-costituzionale*, cit., 29; P. PERLINGIERI, «Controllo» e «conformazione» degli atti di autonomia negoziale, in *Rass. dir. civ.*, 2017, 211; ID., *Persona, ambiente, sviluppo*, in *Contratto e ambiente*, M. PENNASILICO (a cura di), Napoli, 2016, 325; A. JANNARELLI, *Principi ambientali e conformazione dell'autonomia negoziale*, ivi, 19.

46 E. BETTI, voce *Causa del negozio giuridico*, in *Noviss. Dig. it.*, III, Torino, 1957, 33 (e, per una ricostruzione storica, G.B. FERRI, *Il Codice civile italiano del 1942 e l'ideologia corporativa fascista*, in *Eur. dir. priv.*, 2021, 319).

47 G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968, 359; ID., *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, 81; ID., *Ancora in tema di meritevolezza dell'interesse*, in *Riv. dir. comm.*, 1979, 1; ID., *Motivi, presupposizione e l'idea di meritevolezza*, in *Eur. dir. priv.*, 2009, 366; nella letteratura più recente F. PIRAINO, voce *Meritevolezza degli interessi*, in *Enc. dir.*, I tematici, vol. I, *Contratto*, G. D'AMICO (a cura di), Milano, 2021, 667; M. COSTANZA, *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Contr. Impr.*, 1987, 423; A. GUARNERI, *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, 814; ID., voce *Meritevolezza dell'interesse*, in *Dig. dir. priv.*, Sez. civ., vol. XI, Torino, 1994, 329; A. GENTILI, *La meritevolezza di tutela: da E. Betti ad oggi*, in *Storia, metodo, cultura*, 2022, 283; A.M. GAROFALO, *Il giudizio di meritevolezza oggi (dialogando con A. Gentili)*, ivi, p. 325.

48 G.B. FERRI, voce *Ordine pubblico*, in *Enc. dir.*, vol. XXX, Milano, 1980, 1043 ritiene che «norme imperative, buon costume e ordine pubblico, costituendo i limiti da non superare, rappresentano anche i criteri per valutare la meritevolezza dell'interesse. Rispetto al comma 2° dell'art. 1322 c.c., l'ordine pubblico è dunque chiamato a svolgere quella stessa funzione "negativa" (di limite, appunto) in cui lo richiamano sia il comma 1° dell'art. 1322 c.c., sia il sistema ad esso collegato, della liceità e dell'invalidità».

49 U. BRECCIA, *Causa*, in *Tratt. Bessone*, vol. III, Torino, 1999, 97.

il carattere di valore costituzionale, essendo espressione del principio solidaristico nonché presupposto per la concreta attuazione del progetto consegnato al comma 2° dell'art. 3 della Costituzione, è da escludere che ciò possa tradursi in una intrinseca restrizione dell'autonomia contrattuale⁵⁰. Nonostante il rango acquisito dal principio dello sviluppo sostenibile, l'adozione di misure limitative dell'autonomia privata è ancora coperta dalla riserva di legge di cui all'art. 41 Cost., fondativo dell'autonomia contrattuale d'impresa.

A ciò si aggiunga che, in ogni caso, la regola del caso concreto andrebbe individuata attraverso la tecnica del bilanciamento, da condurre avendo riguardo anzitutto alla libertà di iniziativa economica e al diritto al lavoro⁵¹. La natura ancipite del concetto di sviluppo sostenibile – nozione espressiva di un complesso di valori distinti, fra cui quello solidarista e personalista – non fa altro che aggravare le conclusioni a cui si è giunti. Vista l'impossibilità di stabilire in astratto una gerarchia vincolante tra valori, elevare il principio dello sviluppo sostenibile a canone del giudizio di meritevolezza – e, pertanto, a limite interno all'autonomia contrattuale – significherebbe risolvere il momento logico dell'individuazione della regola applicabile al caso di specie in un giudizio di prevalenza il cui esito, tuttavia, dipende solo dal contingente convincimento del giudice.

È stato puntualmente evidenziato come il piano di valori evocato dalla meritevolezza debba essere ricordato con «l'ambito sistematico di disciplina in cui è inserita, che vincola l'interprete chiamato a dare concretizzazione alla clausola generale medesima»⁵². Condurre il controllo sulla meritevolezza degli interessi perseguiti con il contratto alla stregua di un principio, quale è quello dello sviluppo sostenibile, caratterizzato da un elevato grado di vaghezza semantica e indeterminatezza casistica confligge con il principio di certezza del diritto⁵³. Ne discende altresì che, sebbene i principi costituzionali siano ovviamente norme imperative, una loro violazione non può condurre alla nullità, neppure virtuale, del contratto, determinando tutt'al più una responsabilità risarcitoria⁵⁴.

50 A conclusioni non dissimili giunge C. IRTI, *Gli "appalti verdi" tra pubblico e privato*, in *Contr. Impr. Eur.*, 2017, 204.

51 Cfr. Corte cost., 9 maggio 2013, n. 85.

52 A. D'ADDA, *Il contratto tra regole e principi*, in *Pactum*, 2022, 32.

53 G. D'AMICO, *Applicazione diretta dei principi costituzionali e integrazione del contratto*, in *Giust. Civ.*, 2015, 253.

54 C. CASTRONOVO, *La responsabilità precontrattuale*, in *Manuale di diritto privato europeo*, vol. II, C. CASTRONOVO – S. MAZZAMUTO (a cura di), Milano, 2007, 343; G. D'AMICO, *La responsabilità precontrattuale*, in *Trattato del contratto*, vol. II, V. ROPPO (a cura di), Milano, 2006, 1004.

4. Sviluppo sostenibile, autoregolamentazione e accountability.

Il primo ordine di conclusioni a cui si è giunti consente di affermare che, almeno per il momento, il principio dello sviluppo sostenibile non costituisce un limite interno all'autonomia delle imprese. Anche sul versante dell'autoregolamentazione e della *private regulation* in senso più ampio, dal momento che la clausola del "non danno" all'ambiente non si sovrappone né può esaurire il concetto di utilità sociale, sembrerebbe da escludere che il principio dello sviluppo sostenibile costituisca un limite interno alla libertà di iniziativa economica privata⁵⁵.

In ottica funzionale, ciò è del tutto coerente con il modello socio-economico europeo, basato sulla *Soziale Marktwirtschaft*. Il rimedio demolitorio risulta eccentrico rispetto alla *ratio* ispiratrice del diritto privato europeo, che è un diritto essenzialmente regolatorio, preordinato alla rimozione degli ostacoli che impediscono la piena realizzazione e il corretto funzionamento del modello concorrenziale su cui si fonda una società basata sulle libertà individuali, *in primis* la libertà d'impresa garantita dall'art. 16 della Carta di Nizza⁵⁶.

Esemplari, in tal senso, sono la Dir. 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità e, soprattutto, il Reg. (UE) n. 2020/852 sulla c.d. tassonomia europea, che ha istituito un quadro normativo che favorisca gli investimenti sostenibili e, a tal fine, ha introdotto una classificazione delle attività economiche che, sotto il profilo ambientale, sulla base dei criteri uniformi di natura tecnica che saranno adottati negli atti delegati, possano esser reputate tali. Lungi dall'imporre autoritativamente limitazioni all'autonomia delle imprese (come se, in ipotesi, fossero stati introdotti obiettivi cogenti di *performance* ambientale), la tassonomia – che si configura anzitutto come uno strumento atto ad assicurare un'efficiente allocazione degli investimenti di capitali – mira a incentivare le imprese ad attuare una riconversione ecologica del proprio modello economico operando unicamente sul piano della

55 M. LUCIANI, *L'iniziativa economica privata nella giurisprudenza costituzionale*, Roma, 1981; ID., *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, 1983, spec. 131; ID., voce *Economia nel diritto costituzionale*, in *Dig. pubbl.*, vol. V, Torino, 1990, 375.

56 M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Orizzonti*, 2013, 1; P. SIRENA, *Il diritto dei contratti nello spazio giuridico europeo*, in *Le "libertà fondamentali" dell'Unione europea e il diritto privato*, F. MEZZANOTTE (a cura di), Roma, 2016, 125; ID., *Diritto privato e diritto pubblico in una società basata sulle libertà individuali*, in *Il declino della distinzione tra diritto pubblico e diritto privato*, G.A. BENACCHIO – M. GRAZIADEI (a cura di), Trento, 2016, 343; S. MAZZAMUTO, *Libertà contrattuale e utilità sociale*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, 365; C. CAMARDI, *Integrazione giuridica europea e regolazione del mercato*, in *Eur. dir. priv.* 2001, 727.

trasparenza del mercato⁵⁷.

Al contrario, rimettendo all'autorità giudiziaria l'attuazione di un principio che, stando al suo significato normativo primario, non è nemmeno concepito per disciplinare rapporti tra privati si rischierebbe di rendere l'esercizio dell'attività di impresa irragionevolmente (e imponderabilmente) più oneroso per alcuni soggetti anziché altri, arrecando una lesione all'autonomia privata e causando anche significative distorsioni del mercato interno⁵⁸.

Quest'impostazione sistematica spiega perché, in materia ambientale, al progressivo distacco dal modello del *command and control* sia seguita la ricerca di approcci diversi, che favorissero l'intervento (auto)regolatorio degli attori privati⁵⁹, considerati il meglio in grado di definire le regole in alcuni specifici ambiti, in cui vengono in rilievo profili tecnici che esigono il possesso delle necessarie competenze. È questa, forse, una delle ragioni per cui il legislatore europeo, che ha velatamente mostrato una propensione per la concezione istituzionale dell'impresa, ora si muove nella direzione degli strumenti di c.d. *accountability* e trasparenza⁶⁰, nell'ambito di una strategia di responsabilizzazione dell'impresa.

È il caso della recente proposta di direttiva sulla *Corporate Sustainability*, che prevede l'introduzione di un set di norme che impongano alle società di grandi dimensioni operanti nel mercato interno il rispetto di una serie di obblighi di due diligence finalizzati a identificare, prevenire e mitigare gli impatti negativi (effettivi o potenziali) della loro attività, lungo tutta la c.d. catena del valore, su diritti umani e ambiente⁶¹. In particolare, l'art. 15 prevede in capo alle imprese che rientrano nell'ambito applicativo della disciplina in parola l'obbligo di adottare un piano che, indicata «la misura in cui i cambiamenti climatici

⁵⁷ Una dinamica per certi versi analoga si riscontra in materia di *green public procurement*, su cui v. C. IRTI, *op. cit.*, 205.

⁵⁸ A. ZOPPINI, *Il diritto privato e le «libertà fondamentali» dell'Unione europea*, cit., 730, rileva (seppur con riferimento, in quel caso, alle norme del Trattato) che a seguito di una loro efficacia orizzontale e diretta «potrebbe ritenersi irrimediabilmente vulnerata l'autonomia privata, in quanto compressa da una regola eteronoma non destinata di per sé a disciplinare un fatto di autonomia, né pensata per limitare il potere dei privati».

⁵⁹ S. GRASSI, *op. cit.*, 1612 e, in prospettiva più generale, E. GINEVRA, *Libertà d'impresa, autonomia privata e nuove direttrici per l'interprete*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, 2023, 5.

⁶⁰ A. RAMASASTRY, *Corporate Social Responsibility V. Business and Human Rights: Bridging the Gap Between Responsibility and Accountability*, in *Journal of Human Rights*, 2015, 237.

⁶¹ C. MAK, *Corporate sustainability due diligence: More than ticking the boxes?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2022, 301; C. CORVESE, *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive (dalla «insostenibile leggerezza» dello scopo sociale alla «obbligatoria sostenibilità» della Due Diligence)*, in *Banca imp. soc.*, 2022, 391, ove ulteriori riferimenti bibliografici.

rappresentano un rischio per le attività della società ovvero un loro possibile impatto», garantisca «che il modello di business e la strategia aziendale perseguiti siano compatibili con la transizione a un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C in conformità dell'accordo di Parigi»⁶².

Queste norme, che pure si configurano come regole di trasparenza, superano il modello della pura *disclosure* (adottato, per esempio, nella recente *Corporate Sustainability Reporting Directive*, entrata in vigore il 5 gennaio 2023) poiché contribuiscono a plasmare la fisionomia dei doveri degli amministratori in punto di gestione del rischio e, in tal modo, finiscono inevitabilmente per incidere anche sulle modalità di esercizio dell'attività di impresa⁶³.

5. Conclusioni.

Nella prospettiva adottata, in cui centrale è la *accountability* delle imprese, la questione si trasla sul distinto piano della responsabilità – sociale o, meglio, ambientale⁶⁴ – della società⁶⁵. Come anticipato, una soluzione al problema delle esternalità prodotte dall'attività di impresa sugli interessi (potenzialmente divergenti) dell'ampia platea degli *stakeholder* può esser cercata nella direzione delle regole di organizzazione dell'attività. Sul piano della *corporate governance* a venir in rilievo sono soprattutto gli artt. 25-26 della proposta di direttiva citata, che intervengono sul perimetro dei doveri fiduciari degli amministratori delle società ivi considerate introducendo in capo a questi ultimi un "dovere di sollecitudine" in relazione alle conseguenze a breve, medio e lungo termini delle proprie decisioni in punto di sostenibilità, il quale si riflette, tra l'altro, nell'obbligo di vigilare sulla implementazione delle misure che devono

62 In tema si veda C. MACCHI, *Business, Human Rights and the Environment: The Evolving Agenda*, L'Aia, 2022.

63 M. RESCIGNO, «Sostenibilità»: una nuova clausola generale nelle regole dell'esercizio dell'attività di impresa?, in R. SACCHI (a cura di), *Il ruolo delle clausole generali in una prospettiva multidisciplinare*, Milano, 2021, 431. Al riguardo, si pensi all'impianto argomentativo dell'azione recentemente intentata dall'organizzazione ClientEarth, con il supporto di vari investitori istituzionali, contro i membri del Consiglio di Amministrazione di Shell, accusati di aver adottato misure inadeguate a conseguire la riduzione di emissioni necessaria in vista della transizione energetica in violazione dell'obbligo di gestire i rischi a cui la società è esposta, con il pericolo di comprometterne la competitività nel mercato dell'energia e, pertanto, la redditività del valore delle relative azioni.

64 Così R. KORN, *Tutela ambientale, consumatori e responsabilità sociale d'impresa: i nuovi strumenti della sostenibilità aziendale*, in *Contr. Impr. Eur.*, 2012, 695.

65 In tema si vedano le riflessioni di G.B. PORTALE, *La Corporate Social Responsibility alla ricerca di effettività*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2022, 947 nonché, in senso critico, di L. BEBCHUCK – R. TALLARITA, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, in *Cornell Law Review*, 2020, 91 e B. SJÅFJELL – J. MÄHÖNEN, *Corporate Purpose and the Misleading Shareholder vs Stakeholder Dichotomy*, in *Bond Law Review*, 2022, 69.

venir predisposte in attuazione dei previsti obblighi di due diligence⁶⁶. Se fallisce la tutela preventiva e, a causa del mancato rispetto di questi obblighi, si verifica un danno, la società ne è responsabile (a prescindere da quella che è la legge applicabile in base alle norme di diritto privato internazionale).

Questa previsione normativa, tuttavia, impone una riflessione sulla idoneità dello strumento risarcitorio a garantire un rimedio effettivo, capace di soddisfare l'esigenza di protezione degli interessi di cui è portatrice la vasta platea di terzi suscettibili di venir danneggiati dalle esternalità negative prodotte dall'attività di impresa. In un ambito in cui il reale pericolo è che non vi sia la possibilità di ripristinare il bene oggetto dell'interesse soggettivo diffuso – quello alla protezione del sistema climatico e, più in generale, degli ecosistemi e dell'ambiente – emerge infatti tutta l'inadeguatezza, in punto di effettività, di un rimedio successivo. Per realizzare gli obiettivi di tutela perseguiti a vari livelli dal legislatore è allora auspicabile e, forse, necessario che tale strumento ceda il passo a una struttura rimediatale operante in chiave preventiva⁶⁷.

66 In tema P.K. ANDERSEN *et al.*, *Response to the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars* (October 7, 2020), in *Nordic & European Company Law Working Paper No. 20-12*; B. SJÅFJELL – M.B. TAYLOR, *Clash of Norms: Shareholder Primacy vs. Sustainable Corporate Purpose*, in *International and Comparative Corporate Law Journal*, 2019, 40.

67 F. SARTORI, *Ideologie e tecniche della (ri)codificazione del diritto privato*, in *Cardozo L. Rev.*, 2019, 1; R. NATOLI, *Attualità del binomio «reintegrazione del diritto – risarcimento del danno»: il principio di precauzione nel diritto privato*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, 71.

L'art. 21, comma 1, del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 131 – attuativo della Direttiva europea n. 2015/849 sulla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo – obbliga anche "le persone giuridiche private tenute all'iscrizione nel Registro delle persone giuridiche private di cui al decreto del Presidente della Repubblica 10 febbraio 2000, n. 361" a comunicare al Registro delle imprese le informazioni relative ai propri "titolari effettivi" ai fini della loro conservazione in apposita sezione del medesimo Registro. L'omessa comunicazione è sanzionata dalla legge.

La disposizione testé citata solleva una prima questione: se devono ritenersi sottoposte all'obbligo di comunicazione, oltre alle fondazioni "ordinarie" di cui agli artt. 14 e ss., c.c., che acquisiscono la personalità giuridica ai sensi del d.P.R. 361/2000 e sono perciò iscritte nel Registro delle persone giuridiche⁰¹, anche le fondazioni "del terzo settore" che la personalità giuridica acquisiscono invece iscrivendosi nel Registro unico nazionale del terzo settore (RUNTS) ai sensi dell'art. 22 d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117, recante il Codice del terzo settore⁰².

La questione si pone a prescindere dalla sezione del RUNTS nella quale la fondazione chiede di essere iscritta, che può essere tanto quella degli "Enti filantropici", quanto quella degli "Altri enti del terzo settore"⁰³.

La questione, invece, è di minore interesse per le fondazioni che s'iscrivono nella sezione "imprese sociali" del Registro delle imprese⁰⁴ e con questa iscrizione ottengono, oltre alla qualifica di impresa sociale, anche la personalità giuridica di diritto privato (ex art. 22 d.lgs. 117/2017, in deroga al d.P.R.

01 Ai sensi dell'art. 1, comma 1, d.P.R. 361/2000, "le associazioni, le fondazioni e le altre istituzioni di carattere privato acquistano la personalità giuridica mediante il riconoscimento determinato dall'iscrizione nel registro delle persone giuridiche".

02 Ai sensi dell'art. 22, comma 1, d.lgs. 117/2017, "Le associazioni e le fondazioni del Terzo settore possono, in deroga al decreto del Presidente della Repubblica 10 febbraio 2000, n. 361, acquistare la personalità giuridica mediante l'iscrizione nel registro unico nazionale del Terzo settore ai sensi del presente articolo". Tale iscrizione trova poi regole di dettaglio nel decreto ministeriale 15 settembre 2020, n. 106, sul funzionamento del RUNTS (cfr. in particolare gli artt. 15 e ss.).

03 Agli enti fondazionali è preclusa l'iscrizione nelle sezioni "Organizzazioni di volontariato", "Associazioni di promozione sociale", "Reti associative" e "Società di mutuo soccorso". Della iscrizione delle fondazioni nella sezione "Imprese sociali" si dirà subito di seguito nel testo.

04 Anche la qualifica di "Impresa sociale" è una qualifica del terzo settore, che si ottiene però iscrivendosi nel Registro delle imprese, nella apposita sezione, e non già nel RUNTS, sebbene i dati delle imprese sociali compaiano poi anche (per trasferimento automatico di dati tra registri pubblici) nel RUNTS in un'apposita sezione. La qualifica di impresa sociale può essere assunta anche da ogni tipo di ente, incluse le fondazioni.

361/2000), in forza dell'equiparazione tra l'iscrizione nella sezione "imprese sociali" del Registro delle imprese e l'iscrizione nel RUNTS disposta dall'art. 11, comma 3, d.lgs. 117/2017⁰⁵. Alle fondazioni imprese sociali, infatti, dovrebbe in ogni caso applicarsi la prima parte dell'art. 21, comma 1, d.lgs. 131/2007, sicché esse, quali "imprese dotate di personalità giuridica tenute all'iscrizione nel Registro delle imprese di cui all'articolo 2188 del codice civile"⁰⁶, sarebbero comunque tenute alla comunicazione del titolare effettivo.

A noi sembra che la risposta alla domanda non possa che essere affermativa. Se è vero che l'art. 21, comma 1, d.lgs. 131/2007, fa esclusivo riferimento al Registro delle persone giuridiche e dunque alla sola procedura "ordinaria" di acquisizione della personalità giuridica, non sussistono ragionevoli motivi per escludere dall'ambito di applicazione della norma quegli enti, incluse le fondazioni, che la personalità giuridica ottengono mediante iscrizione in altri registri, attraverso procedure "alternative" a quella "ordinaria" di cui al d.P.R. 361/2000, previste da norme particolari di legge, come l'art. 22

⁰⁵ Secondo cui "Per le imprese sociali, l'iscrizione nell'apposita sezione del registro delle imprese soddisfa il requisito dell'iscrizione nel registro unico nazionale del Terzo settore". Sull'equiparazione tra l'iscrizione nella sezione "imprese sociali" del Registro delle imprese e l'iscrizione al RUNTS ai fini dell'acquisizione della personalità giuridica, cfr. già A Fici, *Tipo e status nella disciplina dell'impresa sociale*, in *Contratto e impresa*, 2023, p. 125 s. Peraltro, è attualmente in discussione in Parlamento un disegno di legge (n. 1532-ter-A) che espressamente sancisce quanto appena detto. Ove approvato, esso condurrebbe all'aggiunta all'art. 11, comma 3, d.lgs. 117/2017, delle seguenti parole: "e, per quelle costituite in forma di associazione o fondazione, è efficace anche ai fini dell'acquisto della personalità giuridica ai sensi dell'articolo 22 del presente codice. I controlli e i poteri di cui agli articoli 25, 26 e 28 del codice civile sono esercitati, nei confronti delle fondazioni di cui al primo periodo, dagli uffici del registro delle imprese di cui all'articolo 8 della legge 29 dicembre 1993, n. 580".

⁰⁶ Le fondazioni imprese sociali, oltre che nella sezione "imprese sociali" del Registro delle imprese, sono infatti iscritte anche nella sezione ordinaria del Registro delle imprese: cfr. A Fici, *Tipo e status nella disciplina dell'impresa sociale*, cit., p. 137.

d.lgs. 117/2017⁰⁷. In caso contrario, infatti, la disparità di trattamento tra le fondazioni risulterebbe inspiegabile⁰⁸. Del resto, la direttiva europea n. 2015/849 comprende nel suo ambito di applicazione le fondazioni *tout court*, a prescindere dalle modalità, necessariamente regolate dal diritto nazionale, con cui esse ottengono la personalità giuridica⁰⁹.

Se è vero quanto sopra, non pare allora giustificabile il rifiuto manifestato da alcune Camere di commercio italiane di ricevere le comunicazioni di titolari effettivi da parte di fondazioni del terzo settore, sulla base del presupposto che si tratterebbe di istanza presentata da un soggetto giuridico

07 Un'altra ipotesi è adesso quella di cui all'art. 14 d.lgs. 28 febbraio 2021, n. 39. Le associazioni con personalità giuridica acquisita ai sensi di questa norma (nel settore dello sport dilettantistico, come spiegato in A. Fici, *Forme, requisiti e personalità giuridica degli enti sportivi dilettantistici del terzo settore*, di prossima pubblicazione in *Diritto ed economia del terzo settore*, non potrebbero invece esservi fondazioni) dovrebbero ritenersi anch'esse tenute, come le fondazioni di cui si parla nella nota, ad effettuare la comunicazione ai sensi dell'art. 21 d.lgs. 131/2007. Cfr. tuttavia la sibillina risposta del MEF data in occasione di Telefisco 2024, ove alla domanda "Nel caso di enti, associazioni o società sportive dotate di personalità giuridica (le federazioni sportive nazionali/discipline sportive associate/enti promozione sportiva, le società sportive dilettantistiche nonché le associazioni sportive dilettantistiche e gli enti del terzo settore con personalità giuridica di diritto privato) acquisita diversamente dalle procedure previste dal Dpr 361/2000 è comunque necessaria l'iscrizione al registro dei titolari effettivi?", si replica nel modo seguente: "Si rinvia all'articolo 21, comma 1, del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 che prescrive l'obbligo di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva in capo alle persone giuridiche private tenute all'iscrizione nel Registro delle persone giuridiche private di cui al decreto del Presidente della Repubblica 10 febbraio 2000, n. 361". Qualcuno sostiene che in tal modo il MEF abbia sposato la tesi secondo la quale gli enti del Terzo settore e le associazioni sportive dilettantistiche, che abbiano acquisito la personalità giuridica di diritto privato con procedure diverse da quelle di cui al DPR 361/2000, non siano tenuti all'adempimento della comunicazione della titolarità effettiva al Registro delle Imprese (in questo senso F. Napolitano-S. Branca, *Comunicazione al Registro dei titolari effettivi per gli enti non commerciali, tra dubbi applicativi e sospensione dell'adempimento*, in *Terzo settore, non profit e cooperative*, 2024, n. 1, p. 49). A noi sembra invece che il MEF abbia in tal modo preferito non rispondere alla domanda.

08 Questa conclusione è per lo più pacifica tra i commentatori ed è inoltre accolta nello Studio n. 1-2023 B, *La ricerca del titolare effettivo*, della Commissione Antiriciclaggio del Consiglio Nazionale del Notariato, in cui si legge: "Nulla è precisato sugli enti non lucrativi che acquisiscono la personalità giuridica tramite l'iscrizione al RUNTS, anche se a parere di chi scrive questa tipologia di enti dotati di personalità giuridica dovrebbe anch'essa essere ricompresa nella predetta sezione autonoma per due ordini di motivi: il primo è che si creerebbe una inspiegabile disparità di trattamento solo sulla base del procedimento con il quale l'ente non lucrativo acquista la personalità giuridica, in quanto solo quelli soggetti al controllo Prefettizio o della Regione ex d.p.r. 361 cit. sarebbero altresì tenuti a comunicare la loro titolarità effettiva, mentre quelli che la acquisiscono tramite controllo notarile ed iscrizione al RUNTS risulterebbero esenti dalla comunicazione; il secondo è che nessuna esenzione dalla comunicazione al registro dei titolari effettivi è rinvenibile nella disciplina europea per gli enti e società di qualunque tipo e la predetta esclusione sarebbe sanzionabile anche dal punto di vista del mancato recepimento della Quinta Direttiva".

09 Obbligate alla comunicazione dovrebbero pertanto ritenersi anche le fondazioni che ottengono la personalità giuridica per legge, come ad esempio le fondazioni di origine bancaria ai sensi dell'art. 2, comma 1, d.lgs. 153/1991. Altro esempio, per rimanere all'area della normativa sul terzo settore, è la Fondazione ONC ai sensi dell'art. 64, comma 1, d.lgs. 117/2017.

per il quale le disposizioni normative applicabili non prevedono la comunicazione al Registro delle imprese dei dati e delle informazioni relative al titolare effettivo.

Non sembra corretto invocare al riguardo il principio di "tipicità" delle iscrizioni nel Registro delle imprese ex art. 2188 c.c. e art. 7 d.P.R. 581/1995¹⁰, poiché al di là del generale rilievo per cui la tassatività delle iscrizioni non vincola ad un'interpretazione rigidamente letterale delle norme che pongono gli obblighi di iscrizione, il principio di "tipicità" riguarda le iscrizioni di atti nel Registro delle imprese per finalità pubblicitarie e non già le comunicazioni dei titolari effettivi, che svolgono una funzione diversa ai sensi della normativa sull'antiriciclaggio. D'altra parte, sebbene il registro dei titolari effettivi sia in Italia configurato come una "sezione autonoma" del Registro delle imprese¹¹, esso non s'identifica col Registro delle imprese, restando formalmente sottratto all'art. 2188 c.c., che comunque, come spiegato, è norma funzionale ad un sistema di pubblicità legale, che nel caso di nostro specifico interesse non si realizza.

A ciò è da aggiungersi, per fugare ogni possibile dubbio, che l'obbligo di cui all'art. 21, comma 1, d.lgs. 131/2007, sussiste in capo alle fondazioni indipendentemente dal fatto che esse siano iscritte nel Registro delle imprese o nel REA o che siano in possesso di partita IVA, poiché questi aspetti sono del tutto irrilevanti ai fini della normativa in questione e della sua applicazione concreta¹².

¹⁰ Su cui cfr. V. Donativi, *L'iscrivibilità degli atti tra i principi di "tipicità" e di "completezza"*, in C. Ibba e I. Demuro (a cura di), *Il registro delle imprese. A vent'anni dalla sua attuazione*, Torino, 2017, p. 43 ss.; C. Ibba, *Il registro delle imprese*, in *Trattato di diritto privato* a cura di Iudica e Zatti, Milano, 2021, p. 60 ss.

¹¹ Più precisamente, la normativa (v. anche il DM 11 marzo 2022, n. 55, *Regolamento recante disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di trust produttivi di effetti giuridici rilevanti ai fini fiscali e di istituti giuridici affini al trust*) ha istituito due nuove sezioni del Registro delle imprese: la "sezione autonoma" per imprese con personalità giuridica e persone giuridiche private, e la "sezione speciale" per trust ed istituti giuridici affini.

¹² Chiaro è infatti a tal riguardo il disposto dell'art. 21, comma 1, d.lgs. 131/2007, là dove fa riferimento da un lato alle "imprese ... tenute all'iscrizione nel Registro delle imprese di cui all'articolo 2188 del codice civile", dall'altro lato alle "persone giuridiche private tenute all'iscrizione nel Registro delle persone giuridiche private", sottoponendo entrambe le categorie di enti all'obbligo di comunicazione del titolare effettivo. Non si deve del resto cadere nell'errore di ritenere che, essendo i dati sui titolari effettivi contenuti in una sezione autonoma del Registro delle imprese, si possa perciò pensare che l'ente che comunica il titolare effettivo sia un ente che in tal modo s'iscrive nel Registro delle imprese o che debba necessariamente, al fine della comunicazione, essere iscritto nel Registro delle imprese. Dalla disciplina particolare di cui al DM 11 marzo 2022, n. 55, cit., emerge chiaramente che l'obbligo di comunicazione riguarda le persone giuridiche private a prescindere dalla loro iscrizione nel Registro delle imprese. Cfr. anche Unioncamere, *Il registro dei titolari effettivi. Manuale operativo per l'invio telematico delle comunicazioni del titolare effettivo agli uffici del registro delle imprese*, 2023.

La seconda questione è relativa all'individuazione del titolare effettivo o dei titolari effettivi delle fondazioni da comunicarsi nell'apposito Registro ovvero nell'apposita sezione del Registro delle imprese.

La disposizione normativa di riferimento è qui l'art. 20, d.lgs. 131/2007.

L'art. 20 detta, innanzitutto, nel suo primo comma, una regola di carattere generale, che successivamente articola, nei commi seguenti, sulla base della forma giuridica degli enti della cui titolarità effettiva si discute.

La disposizione generale è quella secondo cui "il titolare effettivo di clienti diversi dalle persone fisiche coincide con la persona fisica o le persone fisiche cui, in ultima istanza, è attribuibile la proprietà diretta o indiretta dell'ente ovvero il relativo controllo".

"Proprietà" e "controllo" non sono termini di uso tradizionale nel diritto delle società e delle organizzazioni più in generale, ma dai successivi commi 2 e 3 dell'art. 20, dedicati alle società di capitali, si comprende come la "proprietà" sia un criterio formale, mentre il "controllo" un criterio sostanziale che si applica subordinatamente all'impossibilità di ricavare dal primo criterio indicazioni univoche in merito all'identità del titolare effettivo¹³. Se infatti la "proprietà" è data dalla partecipazione (diretta o indiretta, cioè attraverso la partecipazione nel capitale di altre società) nel capitale sociale oltre una certa soglia (pari al 25%), la nozione di "controllo" evoca una o più circostanze che consentono ad una o più persone fisiche di "dominare" una società. La nozione di controllo di cui al comma 3 è sostanzialmente coincidente con quella di cui all'art. 2359 c.c.

Il comma 4 dell'art. 20 è testualmente dedicato alle persone giuridiche di cui al d.P.R. 361/2000, ovvero sia alle associazioni e alle fondazioni del primo libro del codice civile, poiché a questi tipi di enti (oltre che alle "altre istituzioni di carattere privato") si rivolge il d.P.R. 361/2000 (cfr. art. 1, comma 1). Tuttavia, per le medesime ragioni precedentemente individuate con riguardo all'obbligo di comunicazione, la norma dovrebbe ritenersi applicabile anche alle fondazioni, come quelle del terzo settore, che abbiano acquisito la personalità giuridica con altre modalità. Invero, al fine dell'individuazione del titolare effettivo, non può essere determinante il diverso modo in cui la fondazione abbia conseguito la personalità giuridica, se ai sensi del d.P.R. 361/2000 o ai sensi dell'art. 22 d.lgs. 117/2017 o direttamente sulla base di una

¹³ Sul carattere subordinato del criterio del controllo rispetto a quello della proprietà, cfr. la risposta alla FAQ n. 6 del MEF.

norma di legge *ad hoc*¹⁴. Parimenti irrilevante deve a tal fine ritenersi l'eventuale qualifica di "ente del terzo settore", "ente filantropico" o "impresa sociale" eventualmente posseduta dalla fondazione.

Con riferimento a queste tipologie di enti, il legislatore detta all'art. 20, comma 4, una regola diversa da quella prevista per le società di capitali. Infatti, "sono cumulativamente individuati come titolari effettivi:

- a) i fondatori, ove in vita;
- b) i beneficiari, quando individuati o facilmente individuabili;
- c) i titolari di poteri di rappresentanza legale, direzione e amministrazione".

Occorre osservare, in primo luogo, come l'individuazione *ex lege* avvenga sulla base di un criterio puramente formale, senza alcun riguardo ad elementi o vicende sostanziali che possano determinare un controllo sostanziale di una fondazione. Il controllo rilevante è in questo caso, a differenza di quanto accade per le società di capitali (per le quali si fa ricorso ai criteri sostanziali di cui all'art. 2359 c.c.), di natura meramente "formale". Eppure, anche le fondazioni, pur non essendo dotate di capitale sociale e non potendo avere "proprietari", potrebbero essere sottoposte, in forza di disposizioni statutarie o di accordi contrattuali, al controllo sostanziale di una o più persone fisiche. Con riguardo alle fondazioni del terzo settore, ciò emerge con evidenza dal disposto dell'art. 4, comma 2, CTS, che specificamente contempla l'ipotesi di ETS sottoposti a direzione e coordinamento o controllati da specifiche categorie di soggetti¹⁵. Dall'altra parte, è invece possibile che chi costituisca una fondazione non mantenga alcun potere di controllo sulla medesima, eppure – nella menzionata prospettiva formale – la legge lo indica, se ancora in vita, come titolare effettivo (a prescindere da ogni indagine sull'esistenza del potere di fatto di controllare la fondazione).

Occorre in secondo luogo rilevare come l'individuazione *ex lege* sia "cumulativa", sicché, nelle fondazioni, tutti i soggetti di cui all'art. 20, comma 4, sono, in linea di principio, titolari effettivi. Ciononostante,

¹⁴ Diversamente, nella risposta n. 10 del MEF ad una FAQ, alle fondazioni bancarie, per il fatto di non essere persone giuridiche ai sensi del d.P.R. 361/2000, si ritiene applicabile il criterio residuale di cui al comma 5 dell'art. 20 piuttosto che il comma 4 del medesimo articolo, che ha ad oggetto le persone giuridiche di cui al d.P.R. 361/2000.

¹⁵ Cfr. sul punto la nota del MLPS n. 2243 del 4 marzo 2020, dal titolo "Codice del Terzo settore. Articolo 4, comma 2. Direzione, coordinamento e controllo degli enti del Terzo settore. Prime indicazioni", in cui si fa ricorso ai criteri di controllo di cui all'art. 2359 c.c.

alcune considerazioni specifiche portano a ridurre il potenziale impatto della norma di legge.

Innanzitutto, quanto alla lettera a), la formula "ove in vita" conduce a ritenere che il legislatore abbia pensato al solo fondatore persona fisica (o ai soli fondatori persone fisiche), sicché la lettera a) è inapplicabile ai fondatori enti giuridici, ancorché giuridicamente esistenti. Pertanto, se ad esempio la s.p.a. "Alfa" ha costituito la fondazione "Beta", non dovrà identificarsi come titolare effettivo la persona fisica che, ai sensi dei commi 2 e 3 dell'art. 20, costituisce il titolare effettivo della s.p.a. "Alfa" che ha costituito la fondazione "Beta".

Questa interpretazione è coerente non solo con la lettera della legge (la formula "ove in vita" non può che riguardare persone fisiche), ma anche con il criterio generale di cui al primo comma dell'art. 20. Infatti, dal momento che la proprietà indiretta di una fondazione non è per legge configurabile, essendo la fondazione priva di capitale sociale, per le fondazioni l'unico criterio applicabile è quello del "controllo", del quale però (a differenza di quanto accade per la "proprietà" formale di natura azionaria) non sussiste nel testo di legge la possibile variante "indiretta". Il controllo rilevante ai fini della disciplina del titolare effettivo è solo quello "diretto" esercitato da persone fisiche.

Rispetto alla lettera b), non può che osservarsi come essa sia di fatto applicabile soltanto a quelle fondazioni costituite per il fine specifico di favorire uno o più persone fisiche, o una cerchia ristretta di persone fisiche facilmente individuabili. L'esempio più naturale è quello delle fondazioni di cui all'art. 28, comma 3, c.c., ovvero sia delle fondazioni "destinate a vantaggio soltanto di una o più famiglie determinate". Difficilmente (sebbene ciò non possa escludersi a priori) il criterio di cui alla lettera b) potrà dunque applicarsi alle fondazioni del terzo settore (in particolar modo quella con la qualifica di "ente filantropico"), che perseguendo finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, sono di norma costituite allo scopo di beneficiare categorie di soggetti piuttosto che soggetti specifici, e talvolta altri enti giuridici (in particolar modo del terzo settore) piuttosto che persone fisiche. A quest'ultimo riguardo, in virtù delle considerazioni precedentemente svolte con riguardo alla lettera a), deve ritenersi che il legislatore abbia inteso i "beneficiari" esclusivamente come persone fisiche, sicché titolari effettivi non dovrebbero potersi considerare le persone fisiche proprietarie o controllanti eventuali società o enti beneficiari della fondazione.

Con riguardo alla lettera c) – che sarà probabilmente il criterio di identificazione dei titolari effettivi più utilizzato dalle fondazioni del terzo settore – va segnalato che l'elencazione è anche qui cumulativa, sicché tutti "i titolari di poteri di rappresentanza legale, direzione e amministrazione" sono individuati

per legge come titolari effettivi. Dovranno pertanto essere comunicati come titolari effettivi non solo il rappresentante legale (di solito coincidente con il Presidente del CdA della fondazione), ma anche gli altri componenti dell'organo di direzione o amministrazione della fondazione comunque denominato (consiglio di amministrazione, consiglio direttivo, ecc.)¹⁶.

Ove componente dell'organo direttivo o di amministrazione sia un ente giuridico¹⁷, non potendo un ente giuridico essere titolare effettivo, dovrà risalirsi alla persona fisica o alle persone fisiche che sono titolari effettivi dell'ente giuridico amministratore della fondazione. Se tale ente giuridico è una società di capitali, si applicheranno i criteri di cui ai commi 2 e 3 dell'art. 20. Se tale ente giuridico è una fondazione, si applicherà il criterio di cui al comma 4 dell'art. 20. Ad esempio, se la fondazione "Alfa" è consigliere di amministrazione della fondazione "Beta", titolare effettivo della fondazione "Beta" sarà il titolare effettivo (o i titolari effettivi) della fondazione "Alfa".

Può discutersi se l'identificazione del titolare effettivo muti nel caso di deleghe sostanziali conferite dal CdA ad un amministratore della fondazione. Deve in questo caso individuarsi come titolare effettivo il solo consigliere delegato? In considerazione dell'approccio "cumulativo" e "formale" adottato dal legislatore, e del fatto che le deleghe di funzioni gestorie sarebbe comunque sempre revocabili dal CdA che le ha disposte in favore dell'amministratore¹⁸, la risposta alla domanda deve ritenersi negativa. Anche in questo caso, pertanto, tutti gli amministratori della fondazione dovrebbero essere indicati come titolari effettivi.

Come inizialmente si osservava, nell'individuare il titolare effettivo delle fondazioni, il legislatore ha adottato un approccio formale (oltre che cumulativo). Da ciò consegue l'irrelevanza, ai fini dell'individuazione del titolare effettivo delle fondazioni, di situazioni tali da attribuire ad un soggetto piuttosto che ad un altro il controllo sostanziale della fondazione. Ad esempio, qualora le disposizioni

¹⁶ Ciò è peraltro perfettamente coerente con il fatto che la persona munita del potere di rappresentare un ente non necessariamente detiene il potere di amministrarlo. Rappresentanza e gestione, così come i relativi poteri, sono infatti nozioni tra loro giuridicamente distinte. Il primo è il potere di agire in nome della fondazione, producendo effetti sulla sfera giuridica della medesima. Il secondo è il potere di deliberare in merito alla gestione dell'attività e al perseguimento dello scopo.

¹⁷ Sulla possibilità per un ente giuridico di rivestire il ruolo di amministratore di un ente del terzo settore, cfr. D. Boggiali, *Enti amministratori di associazioni e fondazioni*, Studio n. 9-2022 della Commissione Terzo Settore del Consiglio Nazionale del Notariato. Cfr. sul tema in generale K. Martucci, *L'amministratore persona giuridica*, in V. Donativi (diretto da), *Trattato delle società*, II, Milano, 2022, p. 1830 ss.

¹⁸ Cfr. P.M. Sanfilippo, *Gli amministratori*, in M. Cian (a cura di), *Diritto commerciale*, III, Torino, 2020, p. 504.

statutarie della fondazione "Alfa" prevedessero che due dei tre amministratori che ne compongono il CdA siano nominati (e revocabili) da Tizio e il terzo amministratore da Caio, questa situazione non influirebbe sull'individuazione del titolare effettivo, sicché tutti gli amministratori (e non solo quelli "di maggioranza") sarebbero comunque da comunicarsi come titolari effettivi. Tizio, invece, non sarebbe individuabile come titolare effettivo a meno che non sia fondatore persona fisica (si applicherebbe in questo caso la lettera a) del comma 4)¹⁹.

Quanto sopra porta ad escludere che l'eventuale struttura para-associativa della fondazione (tipica delle cc.dd. fondazioni di partecipazione) possa avere alcun rilievo ai fini dell'applicazione delle regole concernenti l'individuazione e comunicazione del titolare effettivo.

Da ultimo giova ricordare che l'obbligo di comunicazione dei titolari effettivi avrebbe dovuto adempiersi entro l'11 dicembre 2023²⁰. In data successiva, com'è noto, il Tar Lazio, con ordinanza del 7 dicembre 2023, n. 8083, aveva sospeso in via cautelare l'efficacia del decreto del MIMIT del 29 settembre 2023 che aveva individuato il termine perentorio per la comunicazione. Proprio qualche giorno fa, il Tar Lazio con un gruppo di sentenze (nn. 6837, 6839-6841, 6844 e 6845 del 9 aprile 2024) ha respinto i ricorsi per l'annullamento del suddetto decreto, che avevano dato origine all'accoglimento delle istanze cautelari, rendendo pertanto nuovamente attuale l'obbligo di comunicazione, che dovrà dunque adempiersi da quelle fondazioni, incluse quelle del terzo settore, che non l'abbiano già fatto in precedenza²¹. L'auspicio è che queste brevi note possano essere utili ad orientare gli enti interessati nell'assolvimento dei propri compiti, tanto i soggetti obbligati alla comunicazione (cioè, nel nostro caso, le fondazioni), quanto i soggetti chiamati a ricevere le comunicazioni (ovvero le Camere di commercio cui è demandata la gestione del registro dei titolari effettivi).

¹⁹ Ovviamente si può discutere in merito all'opportunità della scelta legislativa concretizzata nel comma 4. Il legislatore avrebbe potuto infatti applicare ad associazioni e fondazioni gli stessi criteri di individuazione del titolare effettivo già impiegati per le società di capitali, cioè proprietà, diretta e indiretta, e controllo sostanziale, adattandoli ovviamente alle specificità di questi due tipi di enti giuridici. Ma così non è stato, sicché con riguardo alle fondazioni, i criteri formali di cui al comma 4 sono gli unici che possono oggi applicarsi.

²⁰ Dopo l'emanazione di alcuni decreti aventi ad oggetto questioni tecniche ed operative (il DD 12 aprile 2023 ha definito le specifiche tecniche per la comunicazione della titolarità effettiva al Registro delle Imprese; il DM 16 marzo 2023 i modelli per il rilascio di certificati e copie anche digitali relativi alle informazioni sulla titolarità effettiva; il DM 20 aprile 2023 gli importi dei diritti di segreteria da corrispondere per le pratiche e gli output sulla titolarità effettiva), il DD 29 settembre 2023, pubblicato nella G.U. del 9 ottobre 2023, ha attestato l'operatività del sistema di comunicazione dei dati sulla titolarità effettiva, ponendo il termine di 60 giorni dalla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale per effettuare le comunicazioni di cui all'art. 3, commi 1 e 2, DM 55/2022. Da qui il termine perentorio dell'11 dicembre 2023.

²¹ V. la nota del MIMIT dell'11 aprile 2024 alle Camere di commercio.

Sommario: 1. L'approvazione della "Retail Investment Strategy": un'economia al servizio delle persone; - 2. Il regime della consulenza finanziaria tra presente e futuro; 3. La consulenza indipendente alla luce della nuova normativa: cambiamenti e criticità; - 4. L'incentivo alla educazione finanziaria del cliente: valido "rimedio" o semplice deresponsabilizzazione dell'intermediario?

1. L'approvazione della "Retail Investment Strategy": un'economia al servizio delle persone

Il 24 maggio 2023 la Commissione UE ha pubblicato la "Retail Investment Strategy"⁰¹, un pacchetto ambizioso di riforme volto ad accrescere la partecipazione, la tutela e, soprattutto, la fiducia degli investitori al dettaglio considerati, a giusta ragione, uno dei pilastri del mercato finanziario. La proposta normativa rappresenta l'ultimo tassello del più ampio processo di armonizzazione delle legislazioni nazionali e creazione di un mercato unico bancario e dei capitali, iniziato nel 2015 con l'*action plan* "Capital Market Union" (CMU) e proseguito nel 2020 con un nuovo piano di azione suddiviso in 16 attività per 3 obiettivi⁰².

In particolare, l'iniziativa rientra nell'Action n. 8 del CMU, "Building retail investors' trust in capital markets" e copre tutte le fasi del processo di investimento e tutti i settori del mercato dei capitali incoraggiando i cittadini europei, buoni risparmiatori ma poco propensi ad investire, a supportare il mercato degli investimenti (anche assicurativi) a lungo termine.

Le nuove politiche green e di digitalizzazione, stimolate dalla recente crisi pandemica, necessitano di una forte iniezione di capitale privato, la cui reperibilità è tanto più alta quanto più il risparmiatore è disposto a riporre la propria fiducia (e il proprio denaro) nelle mani del mercato.

Per tale ragione, il legislatore europeo propone una pluralità di soluzioni e di approcci che vanno in tale direzione. L'iter, tuttavia, non è concluso: le proposte presentano delle criticità irrisolte e sono tuttora

⁰¹ "Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules", COM(2023)279 final, 24 maggio 2023, disponibile in eur-lex.europa.eu/legal-content/en/txt.

⁰² I tre obiettivi sono: i) sostenere una ripresa economica verde, digitale, inclusiva e resiliente, rendendo i finanziamenti maggiormente accessibili per le imprese europee; ii) rendere l'Unione europea un luogo ancora più sicuro nel quale le persone possano risparmiare e investire nel lungo termine; iii) fare convergere i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico. Si veda, "Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione", 24 settembre 2020, COM(2020) 590, in https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en.

in discussione. Non si esclude, quindi, la possibilità che il testo commentato non sia la versione definitiva; ciò non toglie che le linee di indirizzo siano già state chiaramente delineate.

Allo stato attuale, il *Retail Investment Package* consta di due atti normativi di primo livello: i) una proposta di direttiva, cd. *Omnibus* in ragione della sua trasversalità, volta a modificare la direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MIFID II), quella sulla distribuzione assicurativa (IDD), la direttiva sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (UCITS), sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD) e sull'accesso e l'esercizio dell'attività di assicurazione e riassicurazione (Solvency II); ii) un regolamento che modifica il regolamento PRIIP sui prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati.

Intervenendo a trecentosessanta gradi sulla normativa caratterizzante, la riforma affronta in maniera trasversale tutte le tematiche che hanno contraddistinto il mercato in questi anni. Dal miglioramento del livello informativo, secondo le classiche politiche di *nudge* (cd. "spinta gentile")⁰³ e nel rispetto delle crescenti preferenze degli investitori in materia di sostenibilità, all'aumento della trasparenza e della comparabilità dei costi di investimento, fino all'irrisolta questione dei potenziali conflitti d'interesse nella distribuzione dei prodotti ed al divieto degli incentivi al consulente per le vendite di "sola esecuzione". In particolare, nella MIFID II, l'attenzione si rivolge alla disciplina della consulenza finanziaria, la cui struttura, limitando il peso del *quality enhancement test*, deve accudire al miglior interesse (*best interest*) degli investitori al dettaglio. Di conseguenza, sono il *value for money* (rapporto qualità-prezzo) e le *policy di inducement* a giocare un ruolo decisivo nella stesura della nuova proposta. Il primo richiede ai distributori di identificare e quantificare i costi di distribuzione e qualsiasi altro costo e onere non ancora considerato dal produttore, e valutare se gli stessi siano giustificati e proporzionati. La seconda viene gestita attraverso un approccio *soft*, graduale, che mira nel lungo periodo a eliminare del tutto

⁰³ R. H. THALER e C. R. SUNSTEIN, *Nudge. La spinta gentile. La nuova strategia per migliorare le nostre decisioni su denaro, salute, felicità*, Milano, Feltrinelli, 2009.

gli incentivi alla vendita⁰⁴, causa di conflitti di interessi, perché potenzialmente in grado di deviare i comportamenti degli intermediari alla ricerca del prodotto, non necessariamente migliore, in grado di assicurare i maggiori ristori, e di oneri aggiuntivi, in quanto riconosciuti quali costi indiretti gravanti sul cliente finale. Vengono rafforzate, altresì, la valutazione di appropriatezza e adeguatezza che accompagnano necessariamente l'effettuazione di raccomandazioni personalizzate; nel primo caso si prevede, tra gli altri dati, che l'intermediario prenda in considerazione la composizione del portafoglio esistente e la eventuale necessità del cliente di diversificarlo, inserendo le preferenze anche nel *report* di consulenza che viene fornito alla clientela *retail*. Nel secondo, si propone di chiedere ai clienti la loro capacità di sopportare perdite totali o parziali e la loro tolleranza al rischio, riducendo così la differenza tra il primo ed il secondo test.

Allo stesso tempo, si prospetta l'implemento delle misure nazionali che possano sostenere l'alfabetizzazione finanziaria dei cittadini, indipendentemente dalla loro età e dal *background* sociale ed educativo.

2. Il regime della consulenza finanziaria tra presente e futuro

In definitiva, uno degli obiettivi-chiave dichiarati della nuova normativa consiste nell'innalzamento del livello di qualità della fornitura di consulenza finanziaria che, come forma di articolazione più ricorrente del rapporto tra cliente e intermediario, deve essere esperta, imparziale e semplificata nelle informazioni sui prodotti di investimento.

Come noto, l'istituto ha subito una serie di rimaneggiamenti nel corso degli ultimi anni, ad opera della MIFID I e II e delle autorità nazionali, queste ultime insinuatesi tra le maglie delle direttive al fine di deli-

⁰⁴ *Contra*, ESMA, *Final Report "ESMA's Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II"* (ESMA35-43-2126), in https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35432126_technical_advice_on_inducements_and_costs_and_charges_disclosures, che, pur riconoscendo le criticità del sistema "incentivi" e sostenendo la bontà degli effetti che la loro cancellazione assoluta ha portato ad Olanda e Inghilterra, precisa altresì che i suddetti Paesi hanno una struttura di mercato differente. In Paesi come l'Italia, dalla conformazione bancocentrica, eliminare del tutto gli incentivi indurrebbe le banche a operare in "regime di architettura chiusa", offrendo principalmente prodotti propri o del gruppo di appartenenza. Inoltre, significherebbe passare da un sistema distributivo a uno "fee only", riducendo anche il numero dei clienti disposti a pagare direttamente per ottenere un servizio di consulenza (per ulteriori approfondimenti sul tema si rinvia a F. Mocchi, *La disciplina degli incentivi nella Retail Investment Strategy*, in *dirittobancario.it*, 24 luglio 2023).

neare una disciplina dai contorni armonizzati⁰⁵.

In sintesi, la consulenza, intesa attualmente come servizio di investimento prestato da soggetti autorizzati attraverso «raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario» (art. 1, comma 5 *septies*, TUF), può essere offerta dagli impiegati bancari, su base dipendente, e/o abilitati all'offerta fuori sede, o su base indipendente, con una importante differenza sul piano della remunerazione e del conflitto di interessi⁰⁶. Alla prima fattispecie, più diffusa nonché più conosciuta dai clienti *retail* è riservata l'attenzione della normativa europea.

La consulenza "classica" supporta un modello di *product governance*⁰⁷ nel quale, fallita la filosofia della trasparenza, viene determinata *ex ante* la selezione di prodotti e servizi finanziari destinati ai clienti investitori *retail*, imponendo agli intermediari produttori (e in misura ancor più puntuale agli intermediari distributori) di proporre agli stessi solo prodotti commisurati al loro specifico grado di conoscenze ed esperienze, alla situazione finanziaria e alla capacità patrimoniale di tollerare perdite (cd. sostenibilità finanziaria dell'investimento), al profilo di rischio, alla compatibilità del profilo di rischio/rendimento del prodotto. La fase di profilatura permette, a sua volta, la corretta applicazione della regola e dichiarazione di adeguatezza quale canone di condotta dell'intermediario e sintesi delle informazioni circa la consulenza prestata e le ragioni per cui essa corrisponda alle caratteristiche del cliente (di gran rilievo

⁰⁵ Sull'evoluzione della disciplina, M. STELLA RICHTER JR, *Dalle mobili alle nobili frontiere della consulenza finanziaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, p. 330 ss. e M. BIANCA, *Le politiche di remunerazione ed incentivazione nella prestazione di servizi di investimento (dopo il completamento della MiFID 2)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, p. 342 ss.

⁰⁶ Mentre i primi operano nell'interesse esclusivo di un solo soggetto, i secondi lavorano in proprio e sono detti "fee only" perché remunerati direttamente dal cliente. Se la fatturazione a tempo garantisce trasparenza e minimo conflitto di interessi, nel caso dei consulenti "dipendenti" l'attenzione verso i contenuti dei consigli finanziari sarà massima perché alto è il rischio di conflitto di interessi.

⁰⁷ Per tutti, in sintesi, F. ANNUNZIATA, *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme tra continuità e discontinuità*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1100 ss.

sul piano probatorio in caso di controversia con il professionista)⁰⁸. Il modello assume connotazioni dirigistiche e paternalistiche funzionali a proteggere il cliente dai propri "limiti cognitivi", in quanto orienta la domanda, stabilendo a quali soggetti un determinato prodotto non deve essere venduto perché inidoneo (individua, pertanto, il cd. "cliente negativo") e, allo stesso tempo, orienta l'offerta, evitando il collocamento presso il pubblico di prodotti eccessivamente rischiosi (*product intervention*)⁰⁹. L'intermediario in tal caso si fa parte attiva del rapporto venendo, in definitiva, responsabilizzato con riferimento al contenuto delle scelte di investimento suggerite.

Detto processo di responsabilizzazione, iniziato con la MIFID I, sembra proseguire con la riforma in commento, nella quale la consulenza "tradizionale" si fa più sofisticata, attraverso l'aggiunta in capo all'intermediario di specifici compiti¹⁰.

Allo stesso tempo, con un lavoro di "riciclaggio" di dati raccolti, la direttiva semplifica la fase di profilazione del cliente. A tal proposito, infatti, i "Considerando" n. 33 e 36 della proposta di riforma, nel rispetto del principio di idoneità ed adeguatezza, prevedono la possibilità per l'impresa di investimento, l'impresa di assicurazione o l'intermediario assicurativo di servirsi anche delle informazioni eventual-

08 Questa diviene limite invalicabile per le parti con riferimento alle operazioni inadeguate che, come tali, non possono essere eseguite. Per tale ragione si è giunti ad affermare che «non possa più trovare facile applicazione la soluzione giurisprudenziale che preferisce la responsabilità dell'intermediario all'invalidità del contratto in caso di *misselling* per inadeguatezza, poiché il divieto posto dalla norma imperativa non riguarderebbe più un obbligo di comportamento imposto all'intermediario o al consulente che ha ad oggetto un'informazione, bensì sarebbe volto a impedire l'operazione di investimento, se e in quanto inadeguata. Il giudizio è dunque di validità dell'atto, e la nullità consegue alla violazione della norma imperativa di protezione. Tuttavia, il rimedio risarcitorio continua a trovare spazio» (M. RABITTI, *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 157).

09 M. COSSU, *Delle scelte di investimento dei Post-Millennials, e del difficile rapporto tra analfabetismo finanziario e finanza sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 1264; G. BERTI DE MARINIS, *Regolamentazione del mercato finanziario e principio di trasparenza*, in *Resp. civ. prev.*, 2016, p. 997, sostiene che il connubio tra le due forme di *product* sia rappresentativo della "trasparenza di condotta" dell'intermediario e della "trasparenza del singolo prodotto" che non sembra poter uscire dal *cluster* di utenti per cui è stato pensato, anticipando così la tutela del cliente dalla «fase prenegoziale in senso stretto a quella, ancora precedente, della creazione del prodotto e della sua politica di distribuzione».

10 Al consulente è richiesto di valutare una gamma adeguata di strumenti finanziari o IBIP; raccomandare il prodotto dal punto di vista commissionale più conveniente tra quelli identificati come adeguati e aventi caratteristiche simili; offrire, nella gamma di prodotti individuati come adeguati al cliente, almeno un prodotto cd. *plain vanilla* che non determini costi maggiori rispetto a quelli strettamente necessari per soddisfare le esigenze dello stesso (novità assoluta nel panorama); prendere in considerazione nell'ambito della valutazione di adeguatezza anche la composizione e la diversificazione del portafoglio del cliente (nuovo comma 1 bis, art. 24, MIFID). Le imprese di assicurazione e gli intermediari assicurativi che distribuiscono prodotti di investimento devono inoltre garantire che la copertura assicurativa prevista dallo stesso sia coerente con le relative richieste e esigenze del cliente.

mente ottenute per altri motivi legittimi, tra cui i rapporti preesistenti con il cliente, esponendo altresì avvertenze relative a prodotti "particolarmente rischiosi"; tale nomenclatura dovrebbe assumere contenuto a mezzo di linee guida emanate da ESMA e EIOPA.

Con il fine di adempiere ai nuovi obblighi, si esigono livelli di conoscenza e di competenza professionale precisi, obbligando ad un monte ore annuale di aggiornamento professionale (art. 24 *quinques*) da comprovare (All. V).

La strategia di informazione e trasparenza non viene abbandonata o dismessa bensì standardizzata e semplificata al fine di adattarla all'era della comunicazione digitale. Le consulenze devono raccomandare tra prodotti omogenei disponibili quelli che, dal punto di vista di commissioni e oneri, siano più adeguati al cliente (secondo il *value for money*). La valutazione degli stessi passerà anche dalla raccolta delle preferenze dei clienti in materia di sostenibilità e dalla vendita degli ormai noti prodotti ESG.

3. La consulenza indipendente alla luce della nuova normativa: cambiamenti e criticità

Maggiore attenzione merita la forma di consulenza c.d. "su base indipendente" la cui disciplina riformata sembra andare in controtendenza rispetto alla iper-qualificazione della consulenza degli intermediari richiesta dalla Commissione UE, presentando la possibilità di una semplificazione dei requisiti e delle informazioni da raccogliere.

In Italia, detta tipologia di servizio è stata inserita nell'art. 24 *bis* del TUF (art. 24, par. 7, MIFID II) al fine di spostare l'attenzione da una logica di prodotto alla tutela del cliente e osserva alcune prescrizioni¹¹. Anzitutto, deve essere trasparente: l'utente deve essere informato che il servizio è indipendente. Prima della raccomandazione personalizzata, deve essere vagliata una gamma di strumenti finanziari, che siano sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti. Ciò garantisce che gli obiettivi di investimento del cliente vengano soddisfatti e non siano limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti dalla stessa impresa in cui opera il consulente. E ciò in quanto tale servizio può essere offerto anche da consulenti che lavorano per altri soggetti regolamentati (banche, SIM), un

¹¹ C. ROBUSTELLA, *La tutela rafforzata dell'investitore nella MIFID II*, in *Juscivile*, 2019, p. 52 ss.

connubio quantomeno curioso che potrebbe generare *in favor* dei secondi vantaggi non giustificabili¹². In verità, la realtà italiana evidenzia la difficoltà di lasciare il suddetto servizio nelle mani di soggetti estranei alla filiera produttiva finanziaria, nonostante questa fosse, o almeno pare, la *ratio* con cui è nata la fattispecie. La causa si rinviene, soprattutto, nella duplicazione dei costi¹³.

Come detto, infatti, per garantirne la indipendenza, la stessa viene remunerata direttamente dal cliente beneficiario. Per tale ragione è vietato trattenere qualsiasi genere di incentivo, commissioni, onorari o altri benefici economici, monetari e non, pagati da terzi, in particolare dagli emittenti degli strumenti finanziari oggetto di raccomandazione. Gli *inducement* pagati o forniti da terzi, verranno restituiti al cliente e non sono soggetti a compensazione. L'unica eccezione accordata, la quale non viene intaccata dalla proposta, consiste nei benefici non monetari di entità minima (*minor no monetary benefits*) proporzionati e ragionevoli, tali da non pregiudicare il *best interest* né da indurre l'intermediario a comportamenti viziati solo, però, se chiaramente indicati e finalizzati a migliorare la qualità del servizio offerto e preventivamente comunicati¹⁴.

La vera innovazione, di contro, si rileva nell'apertura della Commissione UE alle semplificazioni normative delle regole prescritte nella MIFID II nel momento in cui gli investitori siano in possesso di conoscenze, esperienze e capacità adeguate a sostenere perdite, con il fine di ridurre il rischio di *information' overload* e di gestire in maniera più efficiente le risorse per i realizzatori e i distributori di prodotti. Si introduce, infatti, una forma di consulenza indipendente "semplificata" che incoraggia a fornire detto servizio con meno costi e più vantaggi per il cliente il quale non paga incentivi, stante il divieto espresso e, allo stesso tempo, riceve una raccomandazione terza e personalizzata. Ovviamente, detta possibilità, inserita in un pacchetto di riforme che mira ad innalzare lo standard e la puntualità

12 «Da un lato, il consulente indipendente dovrebbe avvalersi di una divisione organizzativa dedicata (con relativi costi di set-up e mantenimento e dotata di una specifica competenza professionale) per valutare una gamma di prodotti ampia. Dall'altro, il soggetto regolamentato potrebbe godere di vantaggi economici diretti - rivenienti dalla retribuzione "a parcella" della consulenza indipendente - e indiretti - di tipo reputazionale -, legati alla maggiore cura ed attenzione agli interessi del cliente» (C. COLOMBA, *MiFID II: disciplina e prospettive per la consulenza indipendente*, in *dirittobancario.it*, 7 giugno 2017).

13 Pochi sono i clienti disposti a sostenere tale duplicazione (i.e. l'onorario del consulente indipendente per l'analisi e la raccomandazione resa e le spese di esecuzione degli investimenti raccomandati dal consulente indipendente tramite un soggetto terzo). Inoltre, allo stato attuale, è impedito ai consulenti finanziari autonomi di essere iscritti nell'albo gestito dall'OCF (Organismo Consulente Finanziario).

14 In tema si veda, L. SILVERENTAND, J. SPRECHER, L. SIMON, *Inducements, in Regulation of the EU Financial Markets - MiFID II and MiFIR*, Oxford, 2017, p. 216 ss.; A. PERRONE, *Tanto rumore per nulla? Per un ripensamento sulla disciplina degli inducements*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, p. 129 ss.

degli obblighi di consulenza, non può che essere ristretta a condizioni ben determinate: gli strumenti finanziari raccomandati devono essere diversificati, non complessi ed efficienti in termini di costi. Per questi prodotti i distributori possono effettuare una valutazione dell' idoneità sulla base di informazioni più limitate sui clienti, senza verificarne conoscenze e esperienze, né esaminare la diversificazione del loro portafoglio¹⁵.

Alla luce di quanto detto, è chiaro come il legislatore europeo stia cercando di invogliare l' investitore a sfruttare i vantaggi offerti da questo tipo di servizio, sino ad ora poco utilizzato a causa dei costi elevati che lo caratterizzano ed ad un meccanismo di remunerazione del consulente non facilmente intellegibile¹⁶, nonostante nessuno studio dimostri una immediata correlazione tra il suddetto tipo di consulenza e il miglior rendimento dell' investimento¹⁷.

È vero, altresì, che le modifiche che la Commissione UE suggerisce sono maggiormente in linea con lo spirito della MIFID II la quale già voleva incentivare il modello di consulenza indipendente quale stru-

15 L'art. 16 bis, 12, lett. h), della riforma introduce nell'art. 24 della MIFID II il seguente paragrafo 7 bis: "L'impresa di investimento che presta ai clienti al dettaglio consulenza in materia di investimenti su base indipendente può limitare la valutazione relativa al tipo di strumenti finanziari di cui al paragrafo 7, lettera a), agli strumenti finanziari diversificati, efficienti in termini di costi e non complessi di cui all'articolo 25, paragrafo 4, lettera a). Prima di accettare tale servizio, il cliente al dettaglio è informato debitamente della possibilità di accedere a una consulenza indipendente ordinaria in materia di investimenti, delle condizioni di accesso e dei vantaggi e vincoli associati".

16 L. INCORVATI, *Le fee della consulenza? Non facili da decifrare*, in *Plus Il Sole 24 ore*, 13 giugno 2020. La riluttanza del cliente all' utilizzo della consulenza indipendente è dovuta, altresì, alla percezione della forma di remunerazione diretta dell' intermediario come una perdita secca.

17 N. LINCiano, *La consulenza finanziaria tra errori di comportamento e conflitti di interesse*, in *An. giur. econ.*, 2012, p. 135., riprende, da un lato, uno studio su un campione di investitori israeliani da cui emerge che i portafogli assistiti da consulenti sarebbero meglio diversificati di quelli indipendenti; dall'altra, richiama una ricerca condotta su un campione di investitori tedeschi la quale, al contrario, documenta che le performance dei portafogli assistiti risultano peggiori e che i soggetti che si avvalgono della consulenza appartengono prevalentemente alla fascia degli investitori più anziani e più abbienti [l' interesse nel servizio di consulenza finanziaria "Fee Only" è decisamente elevato nei soggetti privati (patrimoni da euro 500.000 a euro 5 milioni) e negli High Net Worth Individuals (patrimoni oltre euro 5 milioni)]. Pare, infatti, che la scelta di affidarsi ad un consulente, quantomeno in Italia, non sia dovuta al livello di educazione finanziaria bensì alla dimensione del patrimonio da gestire e all' avversione al rischio (M. GENTILE, N. LINCiano e G. SICILIANO, *Le scelte di portafoglio delle famiglie italiane e la diffusione del risparmio gestito*, in *Banca impr. soc.*, 2006, pp. 425-476). Inoltre, a parità di altri fattori, si è rilevato che i soggetti, che ricevono servizi di consulenza, hanno una probabilità di oltre 20 punti percentuali più elevata di detenere prodotti o strumenti finanziari rischiosi, probabilità che sale ulteriormente quando vi è la fiducia (assenza di conflitti di interessi) e elevata qualità del servizio. Questo effetto è dovuto, in parte, ad una maggiore probabilità di detenere prodotti del risparmio gestito e polizze a contenuto finanziario (M. GENTILE M. e G. SICILIANO, *Le scelte di portafoglio degli investitori retail e il ruolo dei servizi di consulenza finanziaria*, in *Quaderni di Finanza Consob, Studi e Ricerche*, 2009, n. 64).

mento di "informazione imparziale", stante la quantità di dati che dimostrano che la stessa «potrebbe essere un supporto rilevante per orientare le decisioni finanziarie dei non esperti, migliorare la consapevolezza di rischi e opportunità delle scelte finanziarie, orientare le giovani generazioni verso scelte consapevoli»¹⁸. Di fatto, dati alla mano, l'investitore ricerca nel consulente esattamente le qualità del servizio autonomo: che lo aiuti a comprendere i rischi e i potenziali rendimenti; che verifichi periodicamente l'adeguatezza dell'investimento; che sia indipendente¹⁹.

La finalità della direttiva viene tuttavia tradita dalla stessa *policy* di *product governance*, il cui animo paternalistico²⁰ non lascia ampi margini alla "consapevolezza finanziaria" del cliente che viene disegnato come un soggetto incapace di affrontare con coscienza le scelte di investimento, quindi poco adatto a decifrare una consulenza "non pilotata".

È vero, altresì, che, soprattutto in Italia, dove il livello di alfabetismo finanziario è tra i più bassi di Europa²¹ insieme al Portogallo, la semplificazione dell'iter di elezione dei prodotti finanziari che compongono il portafoglio dell'investitore *retail* potrebbe sembrare un azzardo, se non una vera e propria utopia, ma anche una aperta sfida a sostegno di un sistema "nudge" da sempre preferito dalla UE.

D'altronde, già in precedenza, la direttiva MIFID effettuava una categorizzazione della clientela, diffe-

18 M. COSSU, *Delle scelte di investimento dei Post-Millennials, e del difficile rapporto tra analfabetismo finanziario e finanza sostenibile*, cit., p. 1267.

19 L. RIZZI, A. ARCIACONO, F. LOZZI, U. TERZUOLO, G. CAVALLO, A. VERILIO, F. PALA, S. NEPOTE, M. RESCA e U. BONO (a cura di), *Guida alla consulenza finanziaria indipendente per i Commercialisti*, in *odcec.torino.it*, 2018, p. 9.

20 Sulle varie espressioni del paternalismo (illuministico, libertario etc.) si veda F. VELLA, *La finanza è bella: regole per viverla meglio*, in *An. giur. econom.*, 2012, p. 215 ss.

21 Si pensi soltanto che l'INFE (*International Network on Financial Education*), un foro internazionale creato dall'OCSE nel 2008 cui aderiscono istituzioni, pubbliche e private che hanno maturato o intendono condividere esperienze nel campo dell'educazione finanziaria) già prima del 2015 adottava, con 60 Paesi, la SNEF, "Strategia Nazionale per l'Educazione Finanziaria". L'Italia non era tra i partecipanti (cfr. OCSE-INFE, *National Strategies For Financial Education OECD/INFE Policy Handbook*, 2015, disponibile in www.oecd.org/daf/fin/financial-education/national-strategies-for-financial-education-policy-handbook.htm). Il primo passo dell'ordinamento italiano è stato compiuto post 2015, con la rilevazione delle iniziative di educazione finanziaria attivate tra il 2012 ed il 2014 (F. FRANCESCHI, A. ROMAGNOLI e F. TRACLÒ (a cura di), *Rilevazione sulle iniziative di educazione finanziaria in Italia nel triennio 2012-14*, in www.bancaditalia.it, 17 gennaio 2017). Diversi Stati Membri dell'UE, infatti, e in special modo l'Italia, si caratterizzano per alcune peculiarità: presentano una popolazione dal reddito medio pro-capite elevato con alti tassi di risparmio. Pur tuttavia, una scarsa educazione finanziaria, unita ad una generalizzata bassa propensione al rischio, determinano effetti deleteri per la partecipazione al mercato dei capitali: gli ingenti patrimoni dei risparmiatori *retail* risultano allocati in prevalenza nei conti correnti bancari e di deposito o in investimenti considerati a rischio limitato (come titoli di Stato e immobili).

renziando il carico di obblighi dell'intermediario, quanto a informazioni, profilazione e tutele, a seconda del livello pregresso di esperienza, conoscenza, competenza e capacità di valutazione del rischio. Ai clienti professionali (come istituzioni, enti creditizi, imprese di investimento) l'allegato II della stessa affiancava i clienti privati che, possedendo alcuni requisiti (valore del portafoglio, operazioni di dimensioni significative, lavoro nel mondo della finanza), potevano richiedere di essere trattati come professionali.

La presente proposta, pertanto, punta a cambiare lo *status quo* elevando il numero di investitori che possono essere definiti professionisti, senza tuttavia specificare come individuare, tra i clienti *retail*, chi può rientrarvi - precisando solo che i criteri dovrebbero essere proporzionati e non discriminatori rispetto allo Stato membro di residenza del cliente (Considerando n. 38) - e, soprattutto, a chi spetta tale decisione. Al contrario, parte dalla tipizzazione e conseguente "clusterizzazione" dei prodotti offerti. Infatti, sarebbe la loro natura non complessa a consentire la netta riduzione delle indagini preventive sulle condizioni personali, economiche e patrimoniali dell'investitore. Così facendo, tuttavia, si ritorna ad una logica di prodotto e non di centralizzazione del soggetto investitore.

4. L'incentivo alla educazione finanziaria del cliente: valido "rimedio" o semplice deresponsabilizzazione dell'intermediario?

A fare da contrappeso al parziale snellimento della procedura di consulenza indipendente proposta dalla Commissione UE ci pensano le iniziative a favore dell'alfabetizzazione finanziaria del cliente. D'altra parte, sebbene non vi sia analisi empirica che comprovi la correlazione positiva tra grado di educazione finanziaria e propensione ad avvalersi del servizio di consulenza, affinché l'intermediario possa permettersi di semplificare la valutazione di accesso all'investimento, deve poter interloquire con un soggetto capace di colmare da sé le lacune informative, in quanto conoscenze pregresse date per assimilate.

Se è vero, infatti, che un basso livello di cultura finanziaria sembra scoraggiare il ricorso al servizio di consulenza, è altresì corretto sostenere che, al crescere della *financial education*, la maggiore sicurezza nelle proprie capacità aumenterebbe la tendenza del cliente a decidere in autonomia, ossia a discostarsi dalle raccomandazioni ricevute dall'intermediario preventivamente consultato. D'altra parte, «una maggiore istruzione (intesa come *proxy* del livello di *financial education*) si associa a una maggiore

propensione a detenere strumenti rischiosi e a investire con il supporto di un intermediario»²², ossia una maggior propensione a cedere i propri capitali "dormienti" al mercato, secondo quanto espressamente auspicato dalla Commissione UE.

Per tale ragione, la riforma richiede agli Stati membri di promuovere misure a sostegno dell'educazione all'attività di investimento responsabile rivolta ai clienti al dettaglio e ai potenziali clienti al dettaglio quando accedono a servizi di investimento o servizi accessori (Tit. VI bis, art. 88 bis, per i prodotti assicurativi art. 16 bis). Per "investimento responsabile" si intende «la capacità dell'investitore al dettaglio di prendere decisioni di investimento informate che siano consone ai suoi obiettivi personali e finanziari, a condizione che sia a conoscenza sia della gamma di prodotti e servizi di investimento disponibili, con le relative caratteristiche fondamentali, sia dei rischi e dei benefici connessi all'attività d'investimento, e a condizione che comprenda i consigli sull'investimento che riceve e sia in grado di rispondervi in modo adeguato» (Considerando n. 37).

Secondo quanto riportato nella proposta, l'aumento dell'alfabetizzazione finanziaria incrementerebbe la confidenza dell'utente *retail* nelle proprie capacità di comprensione dei meccanismi di selezione e scelta degli investimenti. Di conseguenza, accrescerebbe la fiducia nei confronti dell'operato dell'intermediario le cui modalità di azione diverrebbero di più facile decodificazione, e permetterebbe di rilevare eventuali falle nel perseguimento del *best interest*, passando dalla *financial literacy* alla più complessa *financial capability* (capacità di agire con consapevolezza).

Si tende a creare un sistema di autotutela del cliente che gli conceda armi adeguate per confrontarsi con il mercato. Di fatto, bassi livelli di alfabetizzazione finanziaria possono incidere sul benessere personale e finanziario di un individuo, con particolare riguardo per i soggetti vulnerabili della società. L'educazione finanziaria dovrebbe, pertanto, essere riflesso delle varie esigenze dei diversi gruppi di cittadini, tenendo in considerazione età, estrazione sociale, educazione etc.²³.

Il dibattito relativo al tema dell'alfabetizzazione finanziaria non è nuovo nel panorama europeo e na-

²² *Ivi*, p. 138 s.

²³ I programmi di educazione finanziaria non possono, infatti, essere calibrati sulla figura dell'investitore medio, o peggio, sull'investitore razionale. Il rischio concreto è tagliare fuori dalla misurazione proprio i soggetti più vulnerabili e che necessitano di alfabetizzazione. È certo, tuttavia, che il sistema di classificazione del cliente è variegato e dinamico. Si è visto come lo stesso viene sottoposto a revisione dalla riforma in commento. In virtù di tale situazione, incombe il pericolo di sviluppare programmi di educazione finanziaria troppo generici e lontani dalle reali esigenze delle varie fasce di destinatari.

zionale, quale *species* del più ampio *genus* dell'educazione del consumatore (in Italia, art. 4 d.lg. n. 206/2005). Si ritiene, infatti, che, in un contesto in cui finora si è attribuito un peso specifico alla correttezza dei comportamenti degli intermediari, estendere il bagaglio conoscitivo del cliente consenta di renderlo parte attiva del rapporto giuridico e non mero ricettore di informazioni e decisioni altrui e di porlo nella condizione di tutelarsi da eventuali abusi (è noto che il cliente meno sofisticato, posto di fronte a documentazione finanziaria, tende ad "arrendersi" in partenza e ad appiattirsi sui consigli del professionista). Significa, però, anche responsabilizzarlo, traslando alcuni rischi di investimento dall'intermediario alla sua persona. E di ciò è consapevole anche la stessa riforma che, proprio all'inizio della relazione introduttiva, sottolinea come la Commissione punti a garantire un quadro giuridico degli investimenti al dettaglio che "responsabilizzi sufficientemente i consumatori"²⁴. Ed è esattamente questa la ragione per cui la riduzione degli obblighi del consulente indipendente è direttamente proporzionale alle iniziative di *financial literacy* dell'investitore.

Tuttavia, la formazione di un cliente consapevole non può essere sinonimo di deresponsabilizzazione dell'intermediario o elemento di "compensazione" della responsabilità dello stesso inadempiente. Al contrario, come è stato fatto notare da alcuni, «le iniziative educative dell'investitore finiscono con il rivestire scarsa efficacia se finalizzate esclusivamente a sopperire all'incapacità di un disegno di tutela che risulta tuttora imperniato sul rispetto di una serie di obblighi più formali che sostanziali»²⁵. Di più. Una volta spogliato l'investitore dalle credenze della teoria classica dell'agente razionale – ossia di un soggetto che, posto in situazione di perfetta conoscenza delle condizioni di scambio, è in grado di fare una scelta razionale e, per lui, ottimale (cd. *homo oeconomicus*)²⁶ –, resta un soggetto il cui livello di consapevolezza non potrà mai essere pieno perché alterato da *bias* cognitivi, errori di ragionamento e

24 In temi non sospetti, la giurisprudenza già auspicava una responsabilizzazione dell'investitore, aderendo ad un modello di *investor protection* che, pur fondato sul paradigma dei principi di trasparenza e correttezza nella regolamentazione del rapporto tra questi e l'intermediario, conservi il principio di auto responsabilità del primo (V. RENZULLI, *La rilevanza della negligenza dell'investitore tra effettività della tutela e violazione delle regole di condotta*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, p. 410 ss.). Secondo i giudici, la meritevolezza della tutela degli investitori passa comunque attraverso il rispetto del principio generale di buona fede e correttezza nell'esecuzione del contratto, nonché del dovere di reciproca tutela dei contraenti. La tutela rafforzata della parte debole del rapporto (cliente) non può essere fonte di comportamenti "opportunistici" che abbiano l'effetto di traslare sul soggetto abilitato la leggerezza e negligenza della stessa.

25 M.T. PARACAMPO, *Educazione finanziaria e protezione dei risparmiatori: miti e realtà*, in *An. giur. econ.*, 2010, p. 538.

26 Inizialmente in favore della razionalità, R. POSNER, *Behavioral law and economics: A critique*, in *Economic Education Bulletin*, Vol. 8, 2002.

preferenze occulte²⁷. Questi ultimi, al contrario di ciò che si può pensare, non possono essere colmati solo a mezzo di informazioni (qualitativamente e non quantitativamente rilevanti) e di progetti educativi. Sebbene tipici e prevedibili, perché legati a precisi fattori biologici e caratteriali, gli errori derivanti dalle condizioni proprie dell'apparato percettivo e della psicologia dell'individuo restano inalterati²⁸. Proprio per tale motivo, è di rilievo il mantenimento di standard alti di professionalità e competenza del consulente finanziario, quale "guida" che consiglia l'investitore nelle proprie scelte, aiutandolo a liberarsi dalle c.d. "trappole mentali". Senza dimenticare, ovviamente, che il consulente stesso necessita di direttive di comportamento e iter strutturati proprio in quanto, la sua natura di essere umano, implica componenti di irrazionalità nel suo agire.

In conclusione, l'innalzamento della cultura e dell'educazione finanziaria al pari della corrispondente semplificazione procedurale, entrambi auspicabili e necessari, deve essere fattore di crescita del mercato e del livello di fiducia tra le parti e non giustificazione per la costruzione a tavolino di una normativa che trasformi il cliente nel consulente finanziario di sé stesso²⁹.

27 Il superamento della teoria dell'agente razionale è stata consacrata dalla cd. finanza comportamentale o *behavioral economics*, i cui primi approcci risalgono agli scritti di C. JOLLS, C. R. SUNSTEIN, R. H. THALER, *A behavioral approach to law and economics*, in *Stanford Law Review*, Vol. 50, 1998, p. 1477 ss. e Con riferimento all'economia comportamentale applicata, in modo particolare, all'investitore si veda G. LIACE, *L'investitore tra deficit informativi e bias comportamentali*, in *Banca impr. soc.*, 2018, p. 445 ss.; ID., *L'investitore irrazionale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, p. 966 ss., il quale analizza ogni *bias* (*home bias*, *status quo bias*, *acting bias*, *bias blind spot*, sono solo alcuni) e le cd. "euristiche" (disponibilità, rappresentatività, ancoraggio); N. LINCiano, *Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail*, in *Quaderni di finanza CONSOB*, n. 66, gennaio 2010.

28 U. MORERO, *Irrazionalità del contraente investitore e regole di tutela*, in G. ROJAS ELGUETA e N. VARDI, *Oltre il soggetto razionale. Fallimenti cognitivi e razionalità limitata nel diritto privato*, Roma, 2014, p. 207, parla di «mappatura delle irrazionalità».

29 Lo stesso concetto di "educazione finanziaria" espresso dall'OCSE riguarda un «processo attraverso il quale i consumatori/investitori migliorano la propria comprensione di prodotti e nozioni finanziarie e, attraverso l'informazione, l'istruzione e un supporto oggettivo, sviluppano le capacità e la fiducia necessarie per diventare maggiormente consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, per effettuare scelte informate, comprendere a chi chiedere supporto e mettere in atto altre azioni efficaci per migliorare il loro benessere finanziario» (OCSE, *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*, 2005, p. 26). Una definizione che, secondo M.T. PARACAMPO, *op.ult.cit.*, p. 541, pare «una etichetta per un contenitore quanto mai ricco di finalità, espressione della speranza (più che della convinzione) dell'obiettivo di un investitore più attento, informato, avveduto e perfettamente consapevole delle proprie scelte di risparmio, investimento ed indebitamento: in altre parole, un alieno sceso sul pianeta della finanza ed in grado di parlare la lingua degli abitanti autoctoni».

1. Introduzione [*]

Alcuni recenti provvedimenti giudiziari di legittimità⁰¹ hanno riaperto l'interesse per una questione già oggetto di analisi da parte della giurisprudenza di merito, e cioè la potenziale nullità di clausole di fissazione del tasso di interesse nei rapporti di finanziamento ancorate ad un *indice manipolato*, per violazione della normativa concorrenziale. La vicenda sta assumendo sempre maggiore rilievo nel dibattito dottrinale e giurisprudenziale, tanto da determinare il rinvio della questione alle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, con l'obiettivo di comporre la perdurante incertezza venutasi a determinare nei Tribunali con riguardo alla materia⁰².

I punti attualmente oggetto di dibattito riguardano, principalmente, la natura di “prova privilegiata” dell'accertamento di condotte anticoncorrenziali da parte della pubblica autorità, ai fini dell'accertamento di un'intesa e, soprattutto, la potenziale nullità delle clausole contrattuali che, al loro interno, facciano riferimento al tasso Euribor “*manipolato*” per la determinazione della prestazione di interessi, nel periodo di rilevazione delle intese illecite (a prescindere dalla circostanza che la banca contraente avesse o meno partecipato all'intesa censurata).

Più in generale, la vicenda segna un nuovo episodio del dibattito sui rimedi applicabili in caso di accordi ritenuti astrattamente *esecutivi* di intese anticoncorrenziali. Come si avrà modo di evidenziare, sono molteplici i parallelismi con la nota esperienza delle fideiussioni “*omnibus*” in Italia, per quanto, nella nuova vicenda delle clausole “Euribor”, le peculiarità del caso di specie potranno indurre a rassegnare conclusioni diverse da quelle raggiunte con riguardo all'altra vicenda.

2. Clausole di interesse e determinazione per *relationem* dell'oggetto della prestazione

In prima battuta, occorrerà individuare il perimetro entro quale operare le riflessioni che seguono.

* L'opera è ovviamente il frutto del lavoro congiunto degli autori ma, a mero titolo di ripartizione delle attribuzioni, si attribuiscono ad Alfonso Parziale i paragrafi 2, 3, 5.2.1 e 6 ed a Nicola Maria Francesco Faraone i paragrafi 4, 5.1, 5.2.2, 5.2.3.

01 Cass. (ord.) 13 dicembre 2023, n. 34889, tra i vari in dirittobancario.it. e in labirintodeldiritto.it con nota di V. CARLOMAGNO.

02 A seguito dell'udienza pubblica del 27 marzo 2024 la Procura generale della Cassazione ha disposto la rimessione alla Prima Presidente per l'eventuale assegnazione alle Sezioni Unite della questione relativa agli effetti della manipolazione dell'Euribor sui contratti di finanziamento. Il provvedimento è disponibile, *inter alia*, in dirittobancario.it.

La peculiarità della vicenda risiede nella circostanza che le clausole “Euribor” oggetto di attenzione non sono, di per sé, oggetto *diretto* dell'intesa limitativa della concorrenza (come nel noto caso relativo alle c.d. fideiussioni *omnibus*)⁰³, né si assiste alla costituzione di un cartello di prezzi finalizzato al coordinamento delle condizioni economiche applicabili ai prodotti bancari (di cui pure si può riscontrare un esempio recente a livello territoriale)⁰⁴. Piuttosto, come si vedrà, la questione posta all'attenzione delle Corti riguarda l'impiego nei contratti bancari di un valore esterno, richiamato *per relationem*, ai fini della determinazione dell'oggetto della prestazione: tale riferimento è un *indice su tassi di interesse* ed il suo impiego è funzionale a determinare la *prestazione di interessi, tra gli altri*, nei contratti di finanziamento a tasso variabile.

Dal punto di vista strutturale, la vicenda ha ad oggetto un *indice, i.e.*, una misura calcolata secondo una metodologia predeterminata, sulla base di un set di dati. Quando tale indice viene impiegato come parametro di riferimento per altri strumenti o contratti finanziari, lo stesso è generalmente detto *benchmark* (o indice di riferimento)⁰⁵.

Con riguardo ai c.d. indici su tassi di interesse, gli stessi sono normalmente espressi in forma percen-

⁰³ In arg., vedi più diffusamente *infra*.

⁰⁴ Cfr. Provv. AGCM 24 febbraio 2016, relativo ad all'istruttoria avviata nei confronti di Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A., Banca Popolare dell'Alto Adige S.c.p.A., Cassa Raiffeisen di Brunico Soc. Coop., Cassa Rurale Bolzano Soc. Coop., Cassa Rurale Renon Soc. Coop., Cassa Raiffeisen Valle Isarco Soc. Coop., per accertare l'esistenza di violazioni dell'articolo 2 della legge n. 287/90 o dell'articolo 101 del TFUE in relazione a una possibile intesa nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici nelle province di Bolzano e Trento.

⁰⁵ M. WUNDENBERG, *Regulation of Benchmarks*, in *European Capital Markets Law*, a cura di R. VEIL, Oxford, 2022, 646. In arg. v. anche N. MOLONEY, *EU securities and financial markets regulation*, 2023, 739 ss.; R. PRIEM – W. VAN RIE, *The Euribor and Eonia reform: achieving regulatory compliance while protecting financial stability*, in *International Journal of Business, Economics and Management*, 2021, 8, n. 2, 50 ss.; R. ZAKRZEWSKI – G. FULLER, *McKnight and Zakrzewski on the law of loan agreements and syndicated lending*, Oxford, 2020, 61 ss.. In linea di massima, si possono rinvenire (almeno) quattro principali funzioni di un *benchmark*: (i) indice di riferimento, con il quale le parti individuano i rispettivi obblighi di pagamento nel contratto (ii) parametro per valutare l'investimento, utilizzando un indice per valutare la performance di un investimento (e.g., nel risparmio gestito o ancora con riguardo ai *benchmark* rilevanti a fini ESG); (iii) funzione informativa con riguardo al mercato di riferimento (e.g., ad oggi le fluttuazioni dell'Euribor riflettono le politiche monetarie delle banche centrali e, quindi, di rimando, le condizioni del mercato in particolare con riguardo alle aspettative di inflazione); (iv) in alcuni casi specifici, hanno anche una funzione regolatoria quando il richiamo agli indici viene introiettato nella legislazione nazionale. In arg. cfr. WUNDENBERG, *cit.*, 650, in particolare con due esempi interessanti dell'ultima casistica: in Svizzera, per un certo periodo, la Banca nazionale attuava la propria politica economica fissando un obiettivo basato sul Libor franco svizzero: in Germania, il paragrafo 675g(3) del BGB consente ai prestatori di servizi di pagamento a modificare gli interessi sugli scoperti di conto senza dover informare il debitore in via preventiva solo ove la modifica sia basata su indici relativi a tassi di interesse.

tuale e con riferimento ad una durata temporale (c.d. *tenor*) e normalmente esprimono un valore di apprezzamento e di scambio basato su quotazioni o operazioni effettive aventi ad oggetto la valuta rappresentata dall'indice.

Storicamente, l'indice su tasso di interesse più rilevante per volume di operazioni è stato il *Libor* (*London interbank offered rate*), un indice di riferimento sviluppato nel Regno Unito a partire dagli anni '60 del XX secolo⁰⁶, con l'avvio dei mercati delle c.d. eurovalute⁰⁷. Il termine indicava un paniere di tassi di riferimento, i quali indicavano il tasso medio al quale alcune banche operanti sulla piazza di Londra si aspettavano di poter prendere in prestito da altre banche fondi in una certa valuta⁰⁸ e con una certa data di rimborso⁰⁹.

Impiegando la medesima metodologia, nel tempo si sono sviluppati indici con metodologie similari (basate, cioè, sulle *submission* inviate da un *panel* di banche relative al costo di reperimento della provvista) e, tra questi, merita ovviamente menzione l'equivalente europeo del Libor, e cioè l'Euribor, la cui

06 L'origine del Libor è da rinvenirsi con l'occasione di un prestito concesso da alcune banche occidentali all'Iran. Occorre elaborare un indicatore del tasso di interesse che riassume le diverse quotazioni fornite dai diversi istituti finanziari e si avvertì quindi la necessità di individuare un valore sintetico unitario. Cfr. N. BRUTTI, *La manipolazione degli indici finanziari: un illecito in cerca di identità*, in *Nuova giur. civ.*, 5, 2013, 303.

07 Per eurovaluta (*eurocurrency*) si intende il caso di una valuta depositata e scambiata al di fuori del Paese in cui ha corso legale (non c'è collegamento con la valuta euro ed anzi il termine è - di molto - più risalente).

08 Tra le varie: euro, sterlina inglese, dollaro statunitense, yen giapponese, franco svizzero. L'indicatore Libor era calcolato per cinque diverse valute e per periodi temporali che vanno da overnight a 12 mesi, sulla base delle indicazioni fornite dal panel di banche selezionato, che andava da 11 a 17 istituti a seconda della valuta, ed escludendo ai fini del calcolo alcuni valori massimi e minimi. Cfr. IOSCO, *Second Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of EURIBOR, LIBOR and TIBOR*, in www.iosco.org, 26.

09 In origine, il valore del Libor indicava, per ciascun finanziatore, il prezzo che sarebbe stato disponibile a corrispondere a fronte dell'ottenimento sul mercato interbancario di un mutuo di valore corrispondente (cioè, indicava l'effettivo costo della provvista per ciascun finanziamento). Successivamente, a partire dal 1986 la British Bankers' Association avviò la pubblicazione del primo tasso Libor ufficiale (c.d. *screen rate*), calcolato come una stima fornita da ciascuna banca circa il potenziale costo del credito. In particolare, ciascuna banca appartenente al *panel* dei contribuenti era tenuta a rispondere alla domanda "At which rate could you borrow funds, were you to do so by asking for and then accepting inter-bank offers in a reasonable market size just prior to 11 a.m.?" Cfr. M. WUNDENBERG, *cit.*, 646. La fissazione del valore pubblicato si risolveva nell'applicazione di una formula matematica, volta ad individuare una media dei valori teoricamente attesi dalle banche (dunque, senza fare riferimento ad operazioni effettivamente svolte). In pratica, il Libor era calcolato come la "media aritmetica troncata" (*trimmed arithmetic mean*) di tutti i dati forniti dalle banche del *panel*; i.e., eliminando il 25% più alto e quello più basso dei dati forniti e calcolando il resto come media.

rilevazione è stata avviata contestualmente all'introduzione dell'Euro¹⁰.

L'Euribor (acronimo di *Euro Inter Bank Offered Rate*, tasso interbancario di offerta in Euro) è la denominazione di una famiglia di tassi di riferimento, calcolati giornalmente¹¹, che rappresentano il tasso di interesse medio al quale, all'interno del sistema interbancario, vengono condotte operazioni interbancarie a breve termine all'interno dell'Unione Monetaria Europea. In sostanza, quindi, l'indice rappresenta un indicatore medio di costo della provvista (*i.e.*, la potenziale fonte di approvvigionamento di denaro per la banca finanziatrice, alternativa all'impiego dei depositi versati dai clienti) o di impiego di liquidità sul mercato interbancario.

Dal punto di vista amministrativo, la gestione dell'Euribor è oggi affidata allo European Money Market Institution (EMMI)¹²; in precedenza (ed in particolare al tempo delle violazioni rilevate che danno origine alla vicenda oggetto del presente contributo), la rilevazione era eseguita dalla Euribor – European Banking Federation (Euribor – EBF).

Il sistema è regolato, oltre che dalle norme europee sopra citate, da un proprio codice di condotta¹³, che comprende anche i criteri impiegati per la selezione delle banche del *panel* e gli obiettivi del comitato di supervisione del sistema. Quanto alle modalità di rilevazione e di calcolo, un *panel* di istituti di primaria rilevanza (attualmente 19, al tempo dell'intesa 44) comunicavano il tasso medio al quale fornirebbero credito non assistito da garanzie ad altre banche di pari livello (*prime bank*) sul mercato, calcolato gior-

10 Le pubblicazioni sono state infatti avviate il 30 dicembre 1998 (*i.e.*, prima dell'introduzione della valuta euro e significativamente prima dell'introduzione della valuta cartacea circolante).

11 Più correttamente, ogni giorno in cui è attivo il sistema di regolamento dei pagamenti T2 (che ha sostituito il precedente *Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer* (TARGET2)).

12 L'EMMI è un ente non-profit regolato dal diritto belga, che ricomprende al suo interno le associazioni bancarie degli Stati membri dell'Eurozona. L'ente è dotato di un'assemblea generale responsabile della scelta delle politiche che governano la gestione dell'Euribor, e di un comitato di supervisione controlla le operazioni, con particolare riferimento alle operazioni dell'agente di calcolo e l'osservanza del codice di condotta da parte dei soggetti interessati. Vi è, inoltre, un apposito comitato deputato della sorveglianza e gestione dei conflitti di interesse. EMMI è responsabile delle operazioni dal giugno 2014.

13 Cfr. Euribor Code of Conduct, in www.emmi-benchmark.com, nonché il Code of obligations for the panel banks, *ibidem*.

nalmente alle ore 11 del mattino, a diverse scadenze (1, 2 settimane, 1, 2, 3, 6, 9, 12 mesi)¹⁴. I dati sono elaborati (oggi) da un sistema gestito da un agente di calcolo, Global Rate Set System Ltd. (GRSS), in conformità con le regole contenute del codice di condotta (al tempo delle violazioni, da Thomson Reuters per EBF).

Dal punto di vista pratico, l'impiego di indici su tassi di interesse come quelli sopra brevemente rappresentati costituisce un utile strumento per la fissazione dei prezzi, e rende gli stessi più comprensibili attraverso un processo di standardizzazione, che riduce i costi di transazione e migliora la liquidità; da ciò deriva l'ampio uso degli stessi nel sistema economico occidentale¹⁵.

Per quanto qui concerne, il tasso Euribor è impiegato in Italia, *inter alia*, anche per determinare il valore di tasso di interesse variabile applicabile ad un'operazione di finanziamento (mutui alle imprese e consumatori, credito ai consumatori, leasing, ecc.): in sostanza, il tasso “finito” è dato dalla somma dell'indice Euribor (*i.e.*, il potenziale costo della provvista o dell'impiego sul mercato interbancario) e di un c.d. margine (che sintetizza alcuni elementi di profitto per il finanziatore, tra cui la valutazione di

¹⁴ A seguito degli scandali, l'European Money Markets Institute ha condotto una profonda riforma – a livello di governance e di metodologia – per soddisfare i requisiti imposti dalla nuova legislazione eurounitaria (v. *infra*). La determinazione dell'Euribor è passata da una metodologia basata sulle quotazioni a una basata sulle transazioni (c.d. ibrida). Per una panoramica cfr. D. DELLA GATTA, *Quale futuro per i benchmark del mercato monetario in euro? in Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento*, 17 febbraio 2022, in *bancaditalia.it*.

¹⁵ Più nello specifico, l'impiego di questi indicatori è di larga diffusione nelle operazioni creditizie, tra cui finanziamenti, prodotti strutturati, strumenti del mercato monetario, e prodotti *fixed income*; nel settore dei derivati, si applica a strumenti come *swaps*, *options* e *forwards*, principalmente nella forma di derivati OTC. Secondo statistiche della Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS), più del 50% di tutti i prestiti sindacati (cioè in *pool*) sottoscritti nel 2011, nonché una parte significativa dei prestiti obbligazionari emessi a livello mondiale – pari a circa 10 miliardi di dollari – facevano impiego del riferimento ai tassi Euribor o Libor, senza considerare le operazioni finanziarie del mercato *retail* ed i derivati. Cfr. BIS, *Towards better reference rate practices: a central bank perspective – A report by a Working Group established by the BIS Economic Consultative Committee (ECC) and chaired by Hiroshi Nakaso, Assistant Governor, Bank of Japan*, marzo 2013, in *www.bis.org*. L'impiego di questi indici, però, non si limita strettamente al settore finanziario: Cfr. FSB, *Reforming*, cit., 9: “While mainly used in financial instruments, IBOR reference rates are embedded in the global financial system through other applications. A partial list of the ways that reference rates are used, beyond pricing, includes: Valuation purposes: as discount rates for pension liabilities and some financial instruments; Accounting: fair value calculations for discounting provisions, impairments and financial leases; Performance benchmarks for asset managers; Project finance and trade finance; Taxes; Late payment clauses in commercial contracts. price escalation and adjustment clauses; and Regulatory cost of capital calculations: Discount rate for property valuations, Capital Asset Pricing Model (CAPM) to calculate regulatory cost of capital”.

rischiosità del prestito effettuato)¹⁶.

3. Scandali in materia di manipolazione del mercato

Nonostante l'indubbia rilevanza della materia e l'impatto relevantissimo della stessa sulla vita economica occidentale¹⁷, il tema degli indici finanziari per lungo tempo è stato collocato al di fuori dell'intervento legislativo, e sostanzialmente relegato ad un ambito di *self-regulation* e di prassi di mercato¹⁸.

L'attitudine dei regolatori internazionali è, però, radicalmente mutata a seguito della scoperta di alcuni scandali di particolare gravità relativi agli indicatori Libor ed Euribor in Europa¹⁹, i quali hanno posto dubbi considerevoli circa la possibilità di rimettere al mercato la determinazione di tali indici.

In tal senso, alcune inchieste relative alle manipolazioni degli indici di riferimento su tassi di interesse hanno svelato la condotta manipolativa di alcune primarie banche internazionali; già durante la crisi finanziaria globale, infatti, alcune inchieste giornalistiche, poi confermate dai risultati della ricerca finanziaria, hanno sollevato dubbi circa l'attendibilità delle quotazioni del tasso Libor da parte delle

¹⁶ Incidentalmente, è interessante notare che anche i prodotti bancari a tasso fisso impiegano, per la determinazione della loro remunerazione, il riferimento ad un parametro finanziario ancorato ai derivati di credito (per i prodotti in Euro, il tasso EURIRS).

¹⁷ Si richiami, *ex multis*, il discorso di B. COURÉ, *Reforming financial sector benchmarks*, discorso al meeting annuale del *Money Market Contact Group*, Francoforte sul Meno, 27 settembre 2016, reperibile in www.eib.org. Solo per dare una idea dei volumi di scambi coinvolti, si consideri questo estratto da FSB, *Reforming*, cit., 9: “As indicated in the estimates shown in Table 1, LIBOR is the most referenced benchmark in USD, GBP and CHF. EURIBOR is the dominant rate in EUR products. JPY LIBOR and TIBOR are the most referenced in JPY. The total notional outstanding amounts for LIBOR are estimated by the MPG at around \$220 trillion. For EURIBOR the outstanding amount is around \$150-180 trillion and TIBOR the figure is about \$5 trillion”.

¹⁸ Non si tratta di un caso isolato; sino alla crisi del 2008, ad esempio, non erano oggetto di regolazione le agenzie di *rating* (poi oggetto del Regolamento (CE) 1060/2009 e successive modifiche), e tutt'ora non hanno una regolamentazione completa i c.d. *proxy advisors*, oggi solo marginalmente oggetto di alcune previsioni della direttiva Shareholders Rights II (Direttiva (EU) 2017/828).

¹⁹ In argomento, dal punto di vista giuridico e, soprattutto, con riferimento ad una possibile ricostruzione dal punto di vista dell'illecito di questo fenomeno, cfr. N. BRUTTI, *op.cit.*, 302.

banche componenti del Panel²⁰.

La possibilità di una manipolazione ad opera dei soggetti coinvolti nella fornitura delle *submission* era, in effetti, determinata dalla rilevante posizione di conflitto di interessi (ad oggi, ancora sussistente) in capo alle stesse banche segnalanti, che da una parte contribuiscono alla formazione dell'indice ma, dall'altro, impiegano il medesimo indice nelle proprie contrattazioni²¹. Si noti poi, ancora una volta, come la *submission* da fornire avesse ad oggetto al tempo una *stima* di valori forniti dai soggetti segnalanti e non la pubblicazione di dati relativi ad operazioni effettivamente svolte (determinando, quindi, ampia discrezionalità in capo ai *panellists*).

Questi intrinseci elementi di debolezza metodologica hanno, dunque, determinato comportamenti opportunistici da parte di alcuni attori coinvolti, finalizzati ad orientare la determinazione dell'indice in senso favorevole alle proprie operazioni (in particolare con riguardo al proprio portafogli di contratti derivati) o a fornire una rappresentazione più favorevole della propria situazione finanziaria (ciò in quanto il valore delle quotazioni dei prestiti sul mercato interbancario riflette la percezione di rischiosità della controparte: una banca ha, quindi, interesse a dichiarare un valore *basso*, che equivale ad una ridotta percezione del rischio di credito in capo alla stessa)²².

20 In tal senso, è stato riscontrato che il differenziale (*spread*) tra il Libor e il TED (ovvero il tasso dei buoni del tesoro a tre mesi negli Stati Uniti) ha iniziato a divergere; in parallelo, mentre i tassi dei *credit default swap* (i.e., i derivati che rimborsano un dato importo in caso di *default* dell'istituzione sottostante) di alcune banche sono aumentati, evidenziando un maggiore rischio di credito, tale aumento di rischiosità non si è riflesso nelle loro quotazioni LIBOR. Infine, con l'inizio delle turbolenze del mercato dei mutui *subprime* negli Stati Uniti, i valori del Libor e dell'Euribor, che storicamente tendevano ad oscillare nella stessa direzione, hanno iniziato a divergere, con una diminuzione del Libor e un aumento dell'Euribor. Tali fenomeni sono stati considerati indicatori di una adulterazione dell'Euribor, poi confermata dall'analisi economica. Cfr al riguardo R. PRIEM – W. VAN RIE, *cit.*, 51; e C.A. SNIDER – T. YOULE, *Does the Libor reflect banks' borrowing costs?*, SSRN Working Paper, 2010, in www.ssrn.com.

21 Cfr. ad esempio l'analisi di N. MOLONEY, *cit.*, 739 ss.; M. WUNDENBERG, *cit.*, 647. V. anche A. VERSTEIN, *Benchmark manipulation*, in *Boston College Law Review*, vol. 56, 2015, 215; G.G.S. FLETCHER, *Benchmark Regulation*, (2017). *Articles by Maurer Faculty*. 2635.

22 In un esempio riportato anche da M. WUNDENBERG, loc. ult. cit., è relativo alle condotte sanzionate della banca Barclays da parte del regolatore inglese (all'epoca la FSA, cfr. FSA, *Final Notice*, 27 giugno 2012, in fca.org.uk). La decisione poggia essenzialmente sull'accertamento di due condotte: da un lato, Barclays ha presentato delle *submission* adulterate a seguito di richieste formulate da parte di operatori del *trading floor* dei derivati della banca, dunque con l'obiettivo di trarre vantaggio nelle operazioni di derivati su tassi di interessi in base alla variazione del Libor; dall'altro, Barclays avrebbe presentato delle *submission* errate per difetto (cioè più basse) durante la crisi finanziaria del 2008, con l'obiettivo di rappresentare una propria posizione più favorevole ed evitare una copertura mediatica negativa. Sulla base di queste constatazioni, la FSA ha comminato una sanzione di 59,6 milioni di sterline (ridotta alla luce della cooperazione fornita da Barclays durante le verifiche condotte dall'autorità di vigilanza).

Dalle indagini condotte in relazione agli eventi sopra accennati sono derivate sanzioni irrogate dalle autorità di settore. In Europa, particolare rilievo assume la decisione della Commissione europea del 4 dicembre 2013 in tema di manipolazione del tasso Euribor²³ (i cui accertamenti sono stati, peraltro, confermati anche dalla Corte di giustizia²⁴), che ha, da un canto, dato avvio ad una fase di profonda riflessione sulla materia da parte dei principali organismi internazionali²⁵ e, dall'altro, ha condotto in Europa all'emanazione del Regolamento 1011/2016 (UE) sugli indici di riferimento (c.d. Regolamento Benchmark o, in breve, “BMR”) ed alla determinazione di fattispecie di illecito relative alla manipolazione degli indici²⁶.

Una decisione simile è stata resa dalla Commissione anche nei confronti di altri soggetti riconducibili a tre gruppi bancari *Euribor panellist*, con argomenti sostanzialmente sovrapponibili, per un periodo

23 Cfr. *Decisione della Commissione del 4 dicembre 2013 relativa a un procedimento a norma dell'articolo 101 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e dell'articolo 53 dell'accordo SEE (Caso AT.39914 - Derivati sui tassi di interesse in euro)*[notificata con il numero C(2013)8512](2017/C 206/07), che ha portato all'applicazione di sanzioni verso Deutsche Bank, Société Générale e Royal Bank of Scotland per importo complessivo superiore al miliardo di euro.

24 Si veda Corte di giustizia, sentenza 12 gennaio 2023, caso C-883/19 P, che pur parzialmente annullando la decisione del Tribunale di prima istanza (sentenza 24 settembre 2019, caso T-105/17), nel procedere all'esame nel merito delle censure sottese ai motivi di appello accolti, ha confermato le conclusioni raggiunte dalla Commissione.

25 Si prenda come riferimento l'opera condotta a livello internazionale dallo IOSCO (*International Organization Of Securities Commissions*) che ha portato al *report* IOSCO, *IOSCO Principles for Financial Benchmarks*, luglio 2013, in www.iosco.org ed il successivo IOSCO, *Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor*, luglio 2014, in www.iosco.org e la successiva IOSCO, *Second Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of EURIBOR, LIBOR and TIBOR*, in www.iosco.org; FINANCIAL STABILITY BOARD, *Reforming major interest rates benchmarks*, 22 luglio 2014, in www.fsb.org. Nel Regno Unito, va certamente richiamato il c.d. *Wheatley Review* del settembre 2012, su incarico del governo inglese, disponibile su www.gov.uk; nell'Unione Europea, prima dell'intervento regolatorio, va segnalato il documento congiunto ESMA/EBA, *Principles for Benchmarks-Setting Process in the EU*, Final Report, 6 giugno 2013, ESMA/2013/658.

26 La vicenda, di per sé, non è direttamente conferente con l'oggetto di quest'opera ma se ne accennano alcune linee direttrici fondamentali, per completezza. Dal punto di vista del diritto unionale, le due principali direttrici riguardano: da un lato, la disciplina dell'abuso di mercato, riformata nel 2014, che disciplina le conseguenze della manipolazione di *benchmark* per il tramite alcune norme contenute nel regolamento MAR e nella direttiva crim-MAD; dall'altro l'emanazione dell'apposito Regolamento *Benchmark* (in acronimo *BMR* rispetto alla denominazione in lingua inglese) e relativa normazione delegata in ossequio alla procedura *Lamfalussy* che governa oggi la materia cfr. Regolamento 2016/1011/UE, entrato in vigore il 30 giugno 2016. Il Regolamento Benchmark interviene, invece, sul versante del c.d. diritto regolatorio, disciplinando l'infrastruttura responsabile per la determinazione degli indici impiegati nei contratti finanziari e di investimento o per misurare la performance degli organismi di investimento collettivo, con l'obiettivo di migliorare la protezione degli investitori e ridurre il rischio sistemico. In arg. v., M. WUNDENBERG, *cit.*, 646; MOLONEY, *EU securities*, 739 ss.; R. PRIEM - W. VAN RIE, *cit.*, 50 ss.; R. ZAKRZEWSKI - G. FULLER, *cit.*, 61 ss.

rilevante di intesa più ristretto (16 ottobre 2006 e 15 marzo 2007) e, quindi, sostanzialmente assorbito rispetto alla decisione menzionata sopra²⁷.

Ai fini delle note che seguono, pare utile riassumere gli elementi principali delle decisioni, che possono essere rappresentati come segue:

a) l'oggetto dell'infrazione rilevata è l'indebito scambio di informazioni finalizzato restrizione/distorsione della concorrenza nel settore dei derivati su tassi di interesse collegati al valore Euribor (c.d. EIRD);

b) il mercato di riferimento è, per l'appunto, quello dei derivati c.d. EIRD, in cui le parti dell'intesa collusiva agivano quali controparti contrattuali;

c) i soggetti coinvolti nell'infrazione sono esclusivamente le banche dell'intesa, peraltro, in linea generale, non operanti sul mercato dei prestiti *retail* in Italia;

d) le condotte rilevanti riguardano alcune attività collusive (scambi di informazioni riservate tra *traders*, consultazioni, contatti tra membri del *trading floor* e funzionari delle banche incaricati di determinare e comunicare le quotazioni - *submission* - relative all'Euribor) avvenute nel periodo di riferimento (31 marzo 2005 - 30 maggio 2008);

e) l'obiettivo dell'intesa era quello di influenzare l'oscillazione dell'Euribor e trarne, quindi, vantaggio nel contesto dell'esecuzione di tali contratti derivati.

La Commissione Europea rileva una violazione dell'articolo 101 TFUE in materia di intese concorrenziali e commina sanzioni alle banche coinvolte.

4. La posizione della giurisprudenza

Nonostante la tempistica piuttosto risalente dei due provvedimenti, l'attenzione del dibattito giuridico in Italia sul tema si è dimostrata contenuta, almeno fino a tempi recentissimi. In verità, si possono rivenire alcuni contributi di dottrina antecedenti al 2023, ed un certo numero di pronunce di merito (tendenzialmente contrarie a dare rilievo alle decisioni della Commissione nei rapporti interbancari do-

²⁷ Cfr. Decisione della Commissione del 7 dicembre 2016 relativa a un procedimento ai sensi dell'articolo 101 del TFUE e dell'articolo 53 dell'accordo SEE (Caso AT.39914 - Derivati sui tassi di interesse in euro) [notificata con il numero C(2016) 8530] (2019/C 130/05).

mestici)²⁸; tuttavia, è innegabile che, a far “detonare” il dibattito – accrescendone, di conseguenza, la mediaticità in maniera esponenziale – sia stata una recente ordinanza della Corte di Cassazione²⁹ a cui ha fatto poi seguito una ulteriore pronuncia (in *obiter*) in senso conforme³⁰.

Traendo ispirazione da alcuni precedenti di legittimità³¹, l'ordinanza della Suprema Corte del dicembre 2023 muove dalla constatazione per cui la normativa *antitrust* sia stata “disegnata” dal Legislatore per «*proibire il fatto della distorsione della concorrenza, in quanto si renda conseguenza di un perseguito obiettivo di coordinare, verso un comune interesse, le attività economiche; il che può anche essere frutto di comportamenti non contrattuali o non negoziali*».

Conseguentemente, la disposizione dell'art. 2 della Legge n. 287/1990, in quanto norma disciplinante la nullità delle intese anticoncorrenziali, spiegherebbe una portata applicativa che “abbraccerebbe” non solo l'eventuale negozio giuridico originario che sta alla base della successiva sequenza comportamentale (eventualmente ma non solo) di tipo negoziale, bensì «*tutta la più complessiva situazione – anche successiva al negozio originario –, la quale – in quanto tale – realizzi un ostacolo al gioco della concorrenza*».

Osservando, quindi, la vicenda Euribor sotto questa prospettiva, dunque, la decisione della Commissione UE (su cui si tornerà *infra*) dovrebbe «*considerarsi prova privilegiata [...] a supporto della domanda volta alla declaratoria di nullità dei tassi manipolati e alla rideterminazione degli interessi nel periodo coinvolto dalla manipolazione, a prescindere dal fatto che all'intesa illecita avesse o meno partecipato la banca*» convenuta in giudizio.

28 In dottrina, si richiamano i risalenti N. BRUTTI, *La manipolazione*, cit., 302; A. 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, 1; G. CALABRESE, *Effetti della manipolazione dell'Euribor sul mutuo bancario a tasso variabile*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, 3, 316. La giurisprudenza ante-Cassazione va un po' in ordine sparso ma tendenzialmente negando la nullità dei contratti. Cfr. Trib. Milano 27 settembre 2017; Trib. Catania 11 luglio 2018; Trib. Pescara 28 marzo 2019; Trib. Chieti 4 settembre 2019; Trib. Forlì 30 ottobre 2019; Trib. Roma 7 maggio 2020; Trib. Roma 13 ottobre 2020; Trib. Catania 14 ottobre 2020; Trib. Perugia 2 ottobre 2020; App. Cagliari 8 settembre 2022 (accoglie la doglianza) peraltro tutte disponibili in *dirittobancario.it*.

29 Resa in data 13 dicembre 2023, n. 34889 (v. *supra*). Per una prima serie di commenti “a caldo”, si rinvia a G. GUIZZI, *Manipolazione dell'Euribor e nullità contratti di finanziamento a tasso variabile: “ci risiamo!”*, in *Riv. dir. banc.*, fasc. 1, 2024, 29 ss.; A. GENTILI, *Sulla tutela del cliente nel ‘contratto a valle’ (il caso Euribor)*, *ivi*, 19 ss.; A.A. DOLMETTA, *Euribor manipolato e contratti «a valle»*. *Questioni*, *ivi*, 1 ss.

30 Cfr. Cass. 13 febbraio 2024, n. 4001 in *dirittodelrisparmio.it*.

31 Cfr. i precedenti scaturenti dalle pronunce di Cass. 1 febbraio 1999, n. 827, di Cass. 4 febbraio 2005, n. 2207 e di Cass. 12 dicembre 2017, n. 29810, in *dejure.it*.

La statuizione di principio è, dunque, chiara: il raggio di applicazione dell'art. 2 della Legge n. 287/1990 investirebbe qualunque contratto o negozio a valle che costituisca applicazione delle intese illecite concluse a monte. E sullo stesso solco si muove la successiva pronuncia della Suprema Corte n. 4001/2024 che, seppur nel contesto di un semplice *obiter dictum*, ribadisce ciò che costituisce, ormai, un bagaglio conoscitivo sedimentato, vale a dire che «*il cosiddetto contratto a valle costituisce lo sbocco dell'intesa vietata, essenziale a realizzarne e ad attuarne gli effetti*».

Ebbene, dinnanzi a una statuizione di legittimità così deflagrante, si è assistito, com'era verosimile attendersi, a reazioni in ordine sparso da parte della giurisprudenza di merito. Se è vero, infatti, che non sono mancati orientamenti di talune Corti che hanno seguito, a vario titolo, la scia della Cassazione n. 34889/2023, specialmente nel senso della declaratoria di nullità dei contratti «a valle», in ipotesi applicativi dell'originaria intesa vietata sugli indici Euribor “manipolati”³², si deve riconoscere, però, che l'opinione maggioritaria della giurisprudenza di merito è tradizionalmente stata (e probabilmente continuerà a essere) di segno opposto, anche a seguito della “scossa tellurica” provocata dalla pronuncia della Cassazione dello scorso dicembre³³. Tra le varie, si registrano anche pronunce recenti che, in aperto contrasto con la Cassazione, hanno inteso rigettare le domande di parte attrice volte a far dichiarare la nullità e/o l'inapplicabilità del tasso Euribor “manipolato”³⁴ e, d'altronde, lo stesso provvedimento di richiesta di rimessione alle Sezioni Unite appare piuttosto scettico al riguardo.

5. Un'analisi della questione sotto il profilo del diritto regolatorio

5.1 Il primer della giurisprudenza in materia di fideiussioni omnibus

L'analisi della vicenda ha un suo indubbio rilievo, posto che, volendo continuare a coltivare la metafora “montana”, la discussione circa la nullità delle clausole Euribor si presta ad applicarsi “a valanga” su una pluralità di contratti “a valle”: come visto, infatti, l'impiego dell'indice su tasso di interesse è ubiquo nel

³² Cfr. App. Trieste (ord.) 24 gennaio 2024, in *dirittobancario.it*.

³³ Senza considerare che, alla data in cui viene redatto questo contributo, la Procura generale della Cassazione, all'esito dell'udienza pubblica tenutasi il 27 marzo 2024, ha proposto la questione al Presidente della Prima sezione della Suprema Corte per l'eventuale assegnazione alle Sezioni Unite della vicenda riguardante gli effetti della manipolazione dell'*Euribor*, corredata da una ricca e dotta ricostruzione dei vari motivi di perplessità (v. anche *supra*).

³⁴ A tal proposito, il riferimento è a una recente sentenza del Tribunale di Torino datata 29 gennaio 2024 (est. Astuni) il cui testo è disponibile su *dirittodelrisparmio.it*. V. anche App. L'Aquila, 13 febbraio 2024 e Trib. Livorno 29 gennaio 2024 e ancora Trib. Milano 21 febbraio 2024, tutte in *dejure.it*. In segno contrario si veda, invece, App. Sassari 18 gennaio 2024, in *dejure.it*.

mondo economico e gli effetti di una generalizzata applicazione della declaratoria di nullità investirebbero la quasi totalità delle operazioni finanziarie svolte nel periodo coperto dall'intesa (con il limite, ovviamente, della prescrizione delle relative azioni restitutorie). Con riguardo al settore del recupero crediti, la generalizzata adozione della posizione della nullità avrebbe certamente conseguenze dirompenti, posta l'enorme quantità di rapporti strutturati sulla base di un tasso variabile.

Ci si può domandare, però, se sia effettivamente corretto seguire l'impostazione dettata dalla Cassazione nella sua ordinanza, che nella sostanza applica in modo abbastanza pedissequo le conclusioni di una giurisprudenza recente in un settore contiguo, *i.e.*, quello delle clausole anticoncorrenziali in materia di fideiussioni *omnibus*, su cui, dopo amplissimo dibattito sia in dottrina che in giurisprudenza³⁵,

35 Dibattito estesissimo e praticamente impossibile da riassumere. Si vedano, tra i tanti A. PALMIERI-R. PARDOLESI, *L'antitrust per il benessere (e il risarcimento del danno) del consumatore*, in *Giur. it.*, 2005, 302, e in *Dir. ind.*, 2005, 188; ID., *L'antitrust dalla parte del consumatore*, in *Foro it.*, 2005, I, 1014 ss; C. CASTRONOVO, *Sezioni più unite che antitrust*, in *Europa dir. priv.*, 2005, 435 ss.; S. SIMONE, *Intese anticoncorrenziali e tutela del consumatore*, in *Giur. it.*, 2005, 1675; G. CANALE, *I consumatori e la tutela antitrust*, in *Danno resp.*, 2005, 956; M. NEGRI, *Il lento cammino della tutela civile antitrust: luci ed ombre di un atteso grand arret*, in *Corr. giur.*, 2005, 342; B. LIBONATI, *Intese orizzontali e aperture in tema di concorrenza e di mercato nella giurisprudenza della Cassazione*, in *Giur. it.*, 2000, 939 ss.; G. AFFERNI, *Le intese restrittive della concorrenza anteriori alla legge antitrust: legge retroattiva o nullità speciale?*, *ivi*, 2000, 939 ss.; L. DELLI PRISCOLI, *La dichiarazione di nullità dell'intesa anticoncorrenziale da parte del giudice ordinario*, in *Giur. comm.*, 1999, II, 223 ss.; F. DENOZZA, *I principi di effettività, proporzionalità ed efficacia dissuasiva nella disciplina dei contratti a valle di intese ed abusi*, in *Riv. dir. ind.*, 2019, 354 ss.; ID., *Incongruenze, paradossi e molti vizi della tesi del "solo risarcimento" per le vittime di intese ed abusi*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, 412-414; A. GENTILI, *La nullità dei "contratti a valle" come pratica concordata anticoncorrenziale. (Il caso delle fideiussioni ABI)*, in *Giust. civ.*, 2019, 675.; E. CAMILLERI, *Validità della fideiussione omnibus conforme a schema-tipo dell'ABI e invocabilità della sola tutela riparatoria in chiave correttiva*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, II, 397 ss.; M. LIBERTINI, *Gli effetti delle intese restrittive della concorrenza sui c.d. contratti "a valle". Un commento sullo stato della giurisprudenza in Italia*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, II, 378 ss.; G. STELLA, *Fideiussioni predisposte su modello uniforme ABI dichiarato parzialmente nullo dall'Autorità Garante della Concorrenza: quali rimedi a favore del fideiussore?*, in *Contr.*, 2020, 385 ss.; M.R. MAUGERI, *Breve nota su contratti a valle e rimedi*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, 415 ss.; G. GUIZZI, *I contratti a valle delle intese restrittive della concorrenza: qualche riflessione vingt ans après, aspettando le Sezioni Unite*, in *Corr. giur.*, 2021, 1173 ss.; A. GENTILI, *La nullità dei "contratti a valle" come pratica concordata anticoncorrenziale (il caso delle fideiussioni ABI)*, in *Giust. civ.*, 2019, 698 ss. Tra i lavori monografici merita segnalare anche M. ONORATO, *Nullità dei contratti nell'intesa competitiva*, Milano, 2012; F. LONGOBUCCO, *Violazione di norme antitrust e disciplina dei rimedi nella contrattazione a valle*, Napoli, 2009.

si è pervenuti ad una conclusione “a Sezioni Unite”³⁶. È a quella esperienza che si deve guardare, se si vogliono comprendere appieno i termini della questione.

La vicenda è nota a tutti e, conseguentemente, se ne ricorderanno solo i tratti essenziali, funzionali all'analisi che qui si propone. L'inserimento di alcune clausole *standard* nei modelli di fideiussione predisposti dall'ABI è stato sanzionato come lesivo della concorrenza dalla Banca d'Italia (autorità al tempo competente per settore)³⁷. Si è posto, quindi, il tema del trattamento delle clausole contenute nei contratti effettivamente sottoscritti dalle banche (che partecipavano tutte all'ABI e riproducevano le clausole nei rispettivi modelli contrattuali), evidentemente da considerarsi quali atti “a valle” rispetto all'intesa sanzionata come illecita.

36 Cfr. Cass. sez. un. 30 dicembre 2021, n. 41994, in *Foro it.*, 2022, I, 499 ss., con nota di A. PALMIERI-R. PARDOLESI, *Le sezioni unite e la sorte dei contratti attuativi di intesa restrittiva della concorrenza: schegge di diritto disorientato*; S. PAGLIANTINI, *Fideiussioni «omnibus» attuative di un'intesa anticoncorrenziale: le sezioni unite, la nullità parziale e il «filo» di Musil*; A. MONTANARI, *Nullità dei contratti attuativi dell'intesa illecita e «prova privilegiata»: qualche appunto alle Sezioni unite n. 41994/2021*; C. ROMANO, *Quale destino per le fideiussioni «omnibus» a valle di intese anticoncorrenziali?*; G. D'AMICO, *Modelli contrattuali dell'Abi e nullità dei contratti c.d. a valle*; S. BASTIANON, *Fideiussioni Abi e sezioni unite 41994/21: “the dark side of the moon”*. Si veda, inoltre, M. SANTUCCI, *Fideiussioni bancarie anticoncorrenziali: lo statuto della nullità antitrust tracciato dalle Sezioni unite*, in *Giur. it.*, 2022, 1832 ss.; M.S. MAISANO, *La sofferita dialettica tra contratto e diritto antitrust nella prospettiva del c.d. private enforcement*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 309 ss.; E. DEL PRATO, *Illecito e rifiuto di esecuzione di clausole contrattuali: un altro rimedio in forma specifica contro l'abuso di autonomia?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 665 ss.; A. MONTANARI, *Sulla tutela privata antitrust dopo le Sezioni unite n. 41994/2021*, *ivi*, 682 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *I contratti di fideiussione a valle di intese in violazione della disciplina antitrust: il problema dei rimedi*, *ivi*, 694 ss.; M. LIBERTINI, *I contratti attuativi di intese restrittive della concorrenza: un commento a Cassazione civile, sezioni unite, 30 dicembre 2021, n. 41994*, in *ODC*, 2022, 13 ss.; A.A. DOLMETTA, *Fideiussioni bancarie e normativa antitrust: l'«urgenza della tutela reale; la «qualità» della tutela reale*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, 1 ss.; E. MINERVINI, *Fideiussione omnibus ed intesa antitrust: la sentenza delle sezioni unite n. 41994 del 2021*, in *Pers. merc.*, 2023, 65 ss.; E. PANZARINI, *Ancora sulla nullità parziale delle fideiussioni omnibus redatte in conformità allo schema ABI 2003: questioni rimaste irrisolte*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1, 2023, 53 ss.

37 Cfr. Provvedimento n. 55 del 2 maggio 2005 ABI - Condizioni generali di contratto per la fideiussione a garanzia delle operazioni bancarie, disponibile in www.bancaditalia.it, con il quale Banca d'Italia - in funzione di Autorità garante della concorrenza tra istituti creditizi - ha censurato i rischi di un'applicazione in modo uniforme della modulistica ABI sui contratti di fideiussione contenenti previsioni - in particolare, gli articoli 2, 6 e 8 del modello ABI del 2003. Gli schemi contrattuali predisposti dall'ABI erano denominati originariamente “Norme uniformi bancarie” (cosiddette NUB), successivamente sono stati denominati “Condizioni generali relative al rapporto banca cliente”, al fine di rimarcare la loro non vincolatività. Dalla validità di tali clausole dipendeva l'esecutività di garanzie prestate anche in tempi risalenti da parte dei creditori, generalmente cessionari di crediti deteriorati nell'ambito delle recenti operazioni di dismissioni di attivi critici bancari.

Dopo un “ventennio” di arresti giurisprudenziali ondivaghi e (talvolta) contraddittori³⁸, le Sezioni Unite hanno, infine, ritenuto che la tesi più adeguata allo scopo e «che consente di assicurare anche il rispetto degli altri interessi coinvolti nella vicenda, segnatamente quello degli istituti di credito a mantenere in vita la garanzia fideiussoria, espunte le clausole contrattuali illecite»³⁹, fosse quella relativa alla nullità parziale delle fideiussioni bancarie riproduttive dello schema elaborato dall'ABI.

38 Prima della decisione della Cassazione nel massimo consesso era, infatti, possibile individuare una pluralità di tesi in senso favorevole (cfr. Cass., 22 maggio 2013, n. 12551) e sfavorevole (Cass., 11 giugno 2003, n. 9384) ad ammettere un collegamento tra intesa restrittiva “a monte” e contratti “a valle”, peraltro accompagnandosi all'ulteriore questione circa la legittimazione attiva dei consumatori finali con riguardo allo strumento risarcitorio di cui all'art. 33 della L. n. 287/1990. In senso favorevole, si veda Cass., 22 maggio 2013, n. 12551, per la quale «il contratto finale tra imprenditore e consumatore costituisce il compimento stesso dell'intesa anti-competitiva tra imprenditori, la sua realizzazione finale, il suo senso pregnante» mentre, in senso negativo, si rimanda, *inter alia*, a Cass., 11 giugno 2003, n. 9384, secondo cui «dalla declaratoria di nullità di una intesa tra imprese per lesione della libera concorrenza, emessa dall'Autorità antitrust ai sensi dell'art. 2, L. n. 287/1990, non discende automaticamente la nullità di tutti i contratti posti in essere dalle imprese aderenti all'intesa, i quali mantengono la loro validità». Circa la possibilità di considerare il consumatore legittimato ad agire in giudizio al fine di far valere la violazione delle norme antitrust, si veda Cass., 4 marzo 1999, n. 1811 e Cass., 9 dicembre 2002 n. 17475. Ciò posto, fondamentale apertura sul punto si è avuta solo con l'intervento della sentenza della Cass., Sez. Un., 4 febbraio 2005, n. 2207, che ha riconosciuto (in senso contrario rispetto al precedente orientamento espresso da Cass., 9 dicembre 2002, n. 17475) come la legge antitrust abbia come destinatari non solo gli imprenditori, ma anche gli altri soggetti del mercato, ovvero chiunque abbia un interesse alla conservazione della competitività dello stesso, tale da poter addurre uno specifico pregiudizio derivante della diminuzione di tale carattere per effetto di un'intesa vietata. Conseguentemente, è stato riconosciuto anche il diritto dei consumatori a richiedere il risarcimento del danno subito a causa di un'intesa restrittiva della concorrenza ex art. 33 della L. n. 287/1990. In quell'occasione, la Suprema Corte ha anche chiarito che il contratto “a valle” costituisce lo sbocco dell'intesa ed è funzionale a realizzare gli effetti della stessa, di modo che il consumatore sia legittimato a farne valere la nullità. La soluzione demolitoria, in realtà, era già stata prospettata dalla Corte di Cassazione con sentenza 1 febbraio 1999, n. 287. Osservano, a tal riguardo, le Sezioni Unite che, nella medesima prospettiva della nullità totale della fideiussione “a valle”, si pone anche Cass., 10 marzo 2021, n. 6523 nella parte in cui, affrontando la questione relativa alla competenza della sezione specializzata per le imprese, ha affermato che la stessa «attrae anche la controversia riguardante la nullità della fideiussione riproduttiva dello schema contrattuale predisposto dall'ABI, contenente disposizioni contrastanti con l'art. 2, comma 2, lett. a), della legge n. 287 del 1990, in quanto l'azione diretta a dichiarare l'invalidità del contratto a valle implica l'accertamento della nullità dell'intesa vietata». In questo solco si situa la pronuncia resa dalla Corte di Cassazione 12 dicembre 2017, n. 29810, ove è stata ribadita la nullità totale delle fideiussioni riproduttive del già citato modello ABI. Ciò in quanto queste ultime costituirebbero attuazione di un'intesa restrittiva della concorrenza la cui illiceità è già stata accertata dall'Autorità competente. La soluzione demolitoria, ad avviso della Corte, non esclude, tuttavia, la possibilità di esperire il rimedio risarcitorio. Il riferimento va, inoltre, alle pronunce rese dalla suprema Corte di Cassazione 2 febbraio del 2007, n. 2305 e alla 20 giugno 2001, n. 8887, quest'ultima a Sezioni Unite. Anche in questa sede, la Corte si è dimostrata favorevole in linea di principio a ravvisare una ricaduta diretta dell'illiceità della intesa sulla validità dei contratti individuali “attuativi” del programma concordato in nome di una considerazione unitaria dell'intesa e dei contratti a valle. In senso conforme, si sono espresse, *ex multis*, Cass., 27 ottobre 2005, n. 20919; Cass., 19 maggio 2006, n. 11759; Cass., 10 marzo 2008, n. 6297.

39 V. Sezioni Unite, par. 2.15.

Ciò non solo muovendo dall'assunto che l'interesse protetto dalla normativa a tutela della concorrenza non fosse unicamente l'interesse “atomistico” del singolo contraente pregiudicato dalla clausola (potenzialmente) illegittima ma quello del mercato in senso oggettivo⁴⁰. Ma anche perché la nullità parziale risulterebbe idonea a salvaguardare il principio generale di “conservazione” del negozio⁴¹.

In altri termini, secondo le Sezioni Unite, i contratti a valle di accordi contrari alla normativa *antitrust* parteciperebbero della stessa natura anticoncorrenziale dell'atto a monte, e verrebbero ad essere “travolti” dalla medesima forma di invalidità che colpisce i primi, ma limitatamente alle clausole che costituiscono pedissequa applicazione degli articoli dello schema ABI.

Le Sezioni Unite hanno, inoltre, motivato l'estensione della nullità dell'intesa restrittiva ai contratti a “valle” facendo leva sul carattere speciale ed ulteriore di tale figura di nullità rispetto a quelle che l'ordinamento già conosceva. Infatti, la nullità disciplinata dall'art. 2, comma 3, della L. n. 287/90 ha una portata più ampia della nullità codicistica e delle altre nullità conosciute dall'ordinamento in quanto, essendo posta a presidio di un interesse pubblico, dato dall'ordine pubblico economico⁴² ed avendo ad oggetto la protezione, in via immediata, dell'interesse generale alla libertà della concorrenza sancito dall'art. 41 Cost., può colpire anche atti o combinazioni di atti avvinti da un “nesso funzionale”, non tutti

40 Sul punto, le Sezioni Unite osservano che «che l'interesse protetto dalla normativa antitrust è principalmente quello del mercato in senso oggettivo, e non soltanto l'interesse individuale del singolo contraente pregiudicato, con la conseguente inidoneità di un rimedio risarcitorio che protegga, nei singoli casi, solo quest'ultimo, ed esclusivamente se ha subito un danno in concreto. Ed invero [...] l'obbligo del risarcimento compensativo dei danni del singolo contraente non ha una efficacia dissuasiva significativa per le imprese che hanno aderito all'intesa, o che ne hanno - come nella specie - recepito le clausole illecite nello schema negoziale, dal momento che non tutti i danneggiati agiscono in giudizio, e non tutti riescono ad ottenere il risarcimento del danno» (v. par. 2.13.1).

41 Secondo le Sezioni Unite, «la regola dell'art. 1419 c.c., comma 1 - ignota al codice del 1865, come pure al Code Civil, provenendo dall'esperienza tedesca - insieme agli analoghi principi rinvenibili negli artt. 1420 e 1424 c.c., enuncia il concetto di nullità parziale ed esprime il generale favore dell'ordinamento per la “conservazione”, in quanto possibile, degli atti di autonomia negoziale, ancorché difformi dallo schema legale. Da ciò si fa derivare il carattere eccezionale dell'estensione della nullità che colpisce la parte o la clausola all'intero contratto, con la conseguenza che è a carico di chi ha interesse a far cadere in toto l'assetto di interessi programmato fornire la prova dell'interdipendenza del resto del contratto dalla clausola o dalla parte nulla, mentre resta precluso al giudice rilevare d'ufficio l'effetto estensivo della nullità parziale all'intero contratto» (v. par. 2.15.1).

42 Ad avviso delle Sezioni Unite, «[i]n tal senso depone la considerazione che siffatta forma di nullità ha una portata più ampia della nullità codicistica (art. 1418 c.c.) e delle altre nullità conosciute dall'ordinamento - come la “nullità di protezione” nei contratti del consumatore (cd. secondo contratto), e la nullità nei rapporti tra imprese (cd. terzo contratto) - in quanto colpisce anche atti, o combinazioni di atti avvinti da un “nesso funzionale”, non tutti riconducibili alle suindicate fattispecie di natura contrattuale. La ratio di tale speciale regime [...] è da ravvisarsi nell'esigenza di salvaguardia dell'ordine pubblico economico, a presidio del quale sono state dettate le norme imperative nazionali ed europee antitrust» (v. par. 2.17).

riconducibili alle tradizionali fattispecie di natura contrattuale⁴³. Ne consegue che si intende sanzionare con la nullità un “risultato economico”, come argomenta la Suprema Corte, vale a dire il fatto stesso della distorsione della concorrenza, dando rilievo anche a comportamenti “non contrattuali” o “non negoziali”⁴⁴.

Del resto, la natura di quel mastice che “cementava” l’intesa “a monte” e la fideiussione bancaria “a valle”, vale a dire quel “collegamento funzionale” che rendeva la stipula di questi atti parte di un disegno unitario diretta a violare la normativa *antitrust* a livello nazionale ed europeo⁴⁵, è stata spiegata ricorrendo alla formula della nullità “ad ogni effetto” delle intese vietate, che ricomprendrebbero anche i contratti che danno concreta attuazione all’intesa stessa⁴⁶. Ed è, dunque, tale “nesso funzionale” tra l’intesa “a monte” ed il contratto “a valle” (che, in violazione dell’art. 1322 c.c., riproduce il contenuto del primo atto, dichiarato nullo dall’autorità di vigilanza) a creare il meccanismo distorsivo della concorrenza sanzionato dall’ordinamento⁴⁷ e non già la deroga isolata – nei singoli contratti tra una banca ed un cliente – al modello codicistico della fideiussione.

La Suprema Corte si spinge, persino, ad affermare che le nullità *antitrust* siano “nullità speciali” che pre-

43 Secondo le Sezioni Unite, «[i]n tale prospettiva, si rende perciò rilevante qualsiasi forma di condotta di mercato, anche realizzantesi in forme che escludono una caratterizzazione negoziale, ed anche laddove il meccanismo di “intesa” rappresenti il risultato del ricorso a schemi giuridici meramente “unilaterali”. Da ciò consegue [...] che, allorché la L. n. 287 del 1990, art. 2, stabilisce la nullità delle “intese”, “non ha inteso dar rilevanza esclusivamente all’eventuale negozio giuridico originario postosi all’origine della successiva sequenza comportamentale, ma a tutta la più complessiva situazione – anche successiva al negozio originario – la quale – in quanto tale – realizzi un ostacolo al gioco della concorrenza” (Cass., n. 827/1999)» (v. par. 2.16.1).

44 V. Sezioni Unite, par. 2.16.1.

45 Secondo le Sezioni Unite, ciò equivale a dire che «anche la combinazione di più atti, sia pure di natura diversa, può dare luogo, in tutto o in parte, ad una violazione della normativa *antitrust*, qualora tra gli atti stessi sussista un “collegamento funzionale” – non certo un “collegamento negoziale”, come opina parte della dottrina, attesa la vista possibilità che l’“intesa” a monte possa essere posta in essere, come nella specie, anche mediante atti che non rivestono siffatta natura – tale da concretare un meccanismo di violazione della normativa nazionale ed europea unitaria *antitrust*. In altri termini, detta violazione è riscontrabile in ogni caso in cui tra atto a monte e contratto a valle sussista un nesso che faccia apparire la connessione tra i due atti “funzionale” a produrre un effetto anticoncorrenziale» (v. par. 2.16.1).

46 La nullità “ad ogni effetto” è stata testualmente trasfusa nell’art. 2, comma 3, L. n. 287/1990. In tal senso, v. Cass., Sez. Un., 4 febbraio 2005, n. 2207, con nota di M. LIBERTINI, *Le azioni civili dei consumatori contro gli illeciti antitrust*, in *Corr. giur.*, 2005, 109 ss.

47 E, come sottolineato efficacemente dalle Sezioni Unite, al par. 2.16.3, ciò è tanto più evidente quando la reiterazione seriale in più contratti dello schema adottato a monte conduce a un potenziale abbassamento del livello qualitativo delle offerte rinvenibili sul mercato, erodendo la libera scelta dei clienti-contraenti e incidendo negativamente sul mercato nel suo complesso.

sidiano un interesse pubblico e tutelano l'ordine pubblico economico⁴⁸. E, a supporto di ciò, le Sezioni Unite ricordano che l'istituto dell'ordine pubblico economico non è nuovo alla giurisprudenza nazionale ed è stato già utilizzato non solo con riferimento alla tutela della correttezza e della trasparenza del mercato, ma anche con riguardo «a fattispecie negoziali poste in essere da un'impresa in stato di conclamato dissesto, aggravato da operazioni dilatorie dirette esclusivamente a ritardare la dichiarazione di fallimento, con grave pregiudizio per altre imprese operanti nel mercato nello stesso settore o in settori contigui»⁴⁹.

Da ultimo, sotto il profilo soggettivo, è importante osservare la discesa della nullità dal “monte” alla “valle” travolge anche il profilo soggettivo degli enti i cui rapporti sono destinatari della sanzione della

48 Al par. 2.17, le Sezioni Unite ricordano che si tratta di «nullità ulteriore rispetto a quello che il sistema già conosceva», richiamando, sul punto, la sentenza della Cass., sez. I, 1 febbraio 1999, n. 827, secondo cui, perché si concretizzi una condotta anticoncorrenziale, «[n]on basta la considerazione parcellizzata di un comportamento di mercato. Occorre che esso abbia per oggetto o per effetto l'alterazione consistente del gioco della concorrenza. Anche il solo orientamento della intesa ad un tale effetto può giustificare l'intervento sanzionatorio e la declaratoria di nullità dell'intesa, dunque non occorre che esso si sia realizzato. Ma la distorsione, reale o potenziale, per essere individuata, impone se ne accerti in modo rigoroso il riflesso sul mercato nazionale o su di una parte rilevante, come la legge stabilisce [...]. Diversamente, essa non fuoriesce da ambiti di protezione di natura individuale di fonte codicistica». E, quindi, «la circostanza che un accordo tra imprese non abbia presupposto coercizione e non comporti effetti vincolanti nel senso che si attribuisce ai contratti quali fonti di obbligazioni, come avviene nei casi dei c.d. “gentlemen's agreements”, non è sufficiente a sottrarlo alla qualifica di intesa».

49 Le Sezioni Unite menzionano, a questo riguardo, la pronuncia della Cass., 5 agosto 2020, n. 16706, che vedeva protagonista una società che, asserendo di vantare un ingente credito a titolo di «pagamenti anticipati in conto di future forniture» nei confronti di un fallimento, ha visto rigettata l'opposizione allo stato passivo sul presupposto che le somme erogate all'impresa in stato di decozione non fossero ripetibili ai sensi dell'art. 2035 c.c. in quanto prestazioni contrarie al buon costume. Dalla lettura della decisione in commento, è possibile evincere che il Tribunale di Salerno, investito della questione a seguito del rigetto dell'opposizione ex art. 98 l.f. proposta dall'asserita creditrice (posizione alla quale la Suprema Corte aderisce), ha ritenuto che il contratto di fornitura *inter partes* aveva, in verità, «l'unico scopo di finanziare, ma in modo anomalo» la società in dissesto. In particolare, in forza della premessa per cui la domanda di ammissione allo stato passivo era fondata su una ricognizione di debito e sulla deduzione di un titolo negoziale (contratto di fornitura) risolto consensualmente per mancata esecuzione delle prestazioni, nell'ordine il Tribunale aveva rilevato che: a) la somma richiesta corrispondeva a forniture non solo non eseguite ma neppure pattuite (a differenza di quanto accaduto nei precedenti rapporti tra le medesime parti); b) il contratto di fornitura dissimulava, in realtà, un finanziamento illecito inserito in una complessa operazione volta all'acquisizione del capitale della fallita; c) in particolare, lo scopo delle erogazioni in favore della società, *illo tempore in bonis* ma sostanzialmente già in stato di decozione, era quello di consentire alla stessa una «permanenza artificiosa sul mercato», con ritardo dell'emersione dell'insolvenza e conseguente danno per i creditori; d) tali atti, contrari a norme imperative di natura penale (i fatti portati all'attenzione del Tribunale configuravano il concorso, da parte della creditrice opponente, nel reato di bancarotta semplice ex 217, comma 1, n. 4, l.f.), non consentivano la ripetibilità delle somme «erogate», trovando applicazione la *soluti retentio* di cui all'art. 2035 c.c., eccezione al principio generale della ripetizione dell'indebito oggettivo.

nullità. Il provvedimento sanzionatorio da cui origina la vicenda è infatti diretto ad una associazione di categoria (l'ABI). *Ma tutte le banche italiane fanno riferimento all'associazione di categoria*, e, quindi, la sanzione della nullità raggiunge tutte tali banche, sul presupposto che si sia rinvenuto il nesso tra l'intesa sopra ed il contratto sotto nel contesto del quale siano state impiegate le clausole concordate in violazione dei divieti di concorrenza.

Ciò non toglie, però, come l'indubbio successo riscosso dalla teoria della nullità dei contratti “a valle” abbia scontato un certo scetticismo da parte dei “puristi” della materia *antitrust*, soprattutto perché in grado di sollevare un delicato problema di interpretazione (tutt'ora non risolto) della nozione di intesa anti-concorrenziale così come elaborata nell'ambito del diritto dell'Unione⁵⁰.

Il primo motivo di perplessità è di ordine testuale, dal momento che, per espressa previsione dell'art. 1, comma 4, L. n. 287/1990 «l'interpretazione delle norme contenute nel presente titolo è effettuata in base ai principi dell'ordinamento delle Comunità europee in materia di disciplina della concorrenza». Ne consegue, pertanto, che la nozione di intesa in ambito nazionale non può discostarsi dalla nozione di intesa a livello di Unione. Ebbene, se la tesi di fondo è che il contratto “a valle” rappresenta il momento attuativo dell'accordo collusivo “a monte” – al punto che l'illecito anti-concorrenziale deve essere interpretato alla luce di entrambe le componenti – si finisce inevitabilmente per ricomprendere nella nozio-

⁵⁰ Senza considerare che un ulteriore motivo di perplessità su cui non si indugerà oltre in questa sede attiene alla circostanza per cui, nel diritto italiano, la soluzione in termini di nullità parziale (e, implicitamente, relativa) dei contratti “a valle” (applicata al caso delle fideiussioni *omnibus*) è sancita per le situazioni di abuso di dipendenza economica ex art. 9, L. n. 192/1998. Questa norma, la cui interrelazione con le norme *antitrust* è sancita dalla legge stessa (art. 9, comma 3-bis), presenta larghe possibilità di applicazione nei casi in cui il cartello dia luogo ad una posizione dominante collettiva (ciò che poteva ritenersi, per esempio, anche per le vecchie norme bancarie uniformi). Occorre ricordare, però, che la norma si applica direttamente solo nei rapporti fra imprenditori e si applica solo a condizione che la dipendenza economica investa l'intera attività d'impresa e non una componente marginale di costo (come, appunto, avviene nel caso della manipolazione dell'Euribor). Al di fuori dei casi di abuso di dipendenza economica, l'applicazione del rimedio della nullità parziale appare più problematico siccome presuppone, sul piano logico e normativo, che sia, anzitutto, riconosciuta una ragione di nullità della clausola in quanto tale, con la relativa valutazione di rilevanza dell'essenzialità della clausola ex art. 1419, comma 1, c.c. Però, come detto, una valutazione di nullità della singola clausola, che prescindendo dall'esistenza di (e dall'ancoraggio a) un accordo di uniformazione “a monte”, è difficilmente postulabile, se e in quanto le clausole in contestazione (come avviene nei casi giurisprudenziali sulle fideiussioni bancarie) sono di per sé ammesse dalla legge e proprio perché a ledere l'interesse del consumatore/cliente è la struttura dell'intesa di uniformazione piuttosto che la clausola cristallizzata nel contratto “a valle”. Su questo, si veda più diffusamente M. LIBERTINI, *Gli effetti delle intese restrittive della concorrenza sui c.d. contratti “a valle”. Un commento sullo stato della giurisprudenza in Italia*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2, 2020, 378 ss.; ID., *Posizione dominante individuale e posizione dominante collettiva*, in *Riv. dir. comm.*, 1, 2003, 543 ss.

ne di accordo tra imprese ai sensi dell'art. 101, n. 1, TFUE, anche i contratti “a valle”, per quanto questi ultimi non sempre siano conclusi tra imprese (ma, al contrario, come nel caso delle fideiussioni, da un consumatore finale).

Del resto, se si accedesse all'idea che la nullità dell'accordo anti-concorrenziale “a monte” non possa che espandersi automaticamente anche “a valle”, si finirebbe per disattendere la giurisprudenza costante della Corte di giustizia secondo cui «*la nullità di pieno diritto prevista dall'art. [101], par. 2 colpisce tutte [e solo] le disposizioni contrattuali incompatibili con l'art. [101], par. 1*»⁵¹.

Ebbene, secondo una pronuncia della Corte di giustizia del 1983 (un precedente risalente ma mai sconfessato), l'art. 101 TFUE, nel dettare la regola della “nullità di pieno diritto” delle intese anti-concorrenziali, non si riferisce ai contratti conclusi dai partecipanti all'intesa con soggetti terzi e ribadisce che la nullità delle intese è assoluta ma è anche limitata a quelle clausole che realizzano una distorsione della concorrenza⁵². Con il corollario che spetterà alle legislazioni degli Stati membri disciplinare le conseguenze della nullità dell'intesa sugli altri elementi dell'accordo.

Questa lapidaria motivazione viene, in parte, integrata e “puntellata” da una successiva decisione della Commissione⁵³, che, dopo aver ordinato lo scioglimento di un'impresa comune ritenuta restrittiva della concorrenza e sancito la perdurante validità degli accordi dell'impresa comune stipulati con i clienti, osserva che gli effetti restrittivi dell'intesa vietata che questi contratti perpetuano «*potranno essere eliminati solo quando i clienti avranno acquisito il diritto di revisione*» e «*[d]i conseguenza, essi dovranno avere la facoltà di restare legati ai contratti conclusi [...], di recedere da tali contratti o di rinegoziarne i termini*». Alle parti dell'impresa comune non autorizzata si impone, pertanto, di concedere alle controparti nei contratti “a valle” un diritto di recesso o di rinegoziazione dai contratti di cui si tratta.

Tale decisione della Commissione rovescia quel paradigma di indifferenza del diritto europeo verso la sorte dei contratti “a valle” che era stato inaugurato dalla Corte di giustizia. Ma, al tempo stesso, non sconfessa le ragioni di fondo di quel “disinteresse” perché la Commissione non “imbocca” il sentiero

51 Cfr. Corte di giustizia, sentenza del 30 giugno 1966, causa 56-65, Société Technique Minière (L.T.M.) v Maschinenbau Ulm GmbH (M.B.U.); Corte di giustizia (Quarta Sezione), sentenza del 14 dicembre 1983, Causa 319/82, Société de vente de ciments et bétons de l'Est SA contro Kerpen & Kerpen GmbH & Co. KG; Corte di giustizia (Terza Sezione), sentenza del 18 dicembre 1986, Causa 10/86, VAG-France c. Etablissements Magne SA.

52 Cfr. Corte di giustizia, Société de Vente de Ciments et Bétons, cit., §§ 11 e 12. La decisione è sostanzialmente confermata da Corte di giustizia, sentenza del 13 luglio 2006, causa C-295/04, Manfredi.

53 Commissione, decisione del 23 novembre 1992, 93/50/CEE, Astra, § 33.

della nullità civilistica dei contratti – che continua ad essere negata in via di principio – ma propone per i contratti in ipotesi “falsati” importanti misure correttive (in termine di recesso o di rinegoziazione)⁵⁴. Ciononostante, la stessa Commissione UE ha espressamente riconosciuto che «*non sussiste alcuna base giuridica nel Trattato [...] per affermare che la nullità delle intese anticoncorrenziali “a monte” comporta automaticamente una nullità, e per di più una nullità di diritto nazionale, dei contratti, o di talune clausole di questi, stipulati fra le imprese partecipanti all’intesa con i propri clienti in applicazione dell’intesa stessa*»⁵⁵.

In linea di principio, dunque, dall’esperienza del diritto europeo, due sono i principi da tenere a mente e da utilizzare come una minima base normativa uniforme (fatto salvo il rispetto del principio di proporzionalità e la possibilità per gli ordinamenti nazionali di prevedere sanzioni più incisive sui contratti “a valle”):

- a) la sanzione di nullità delle intese, di cui all’art. 101 TFUE, riguarda solo l’intesa principale e non si estende ai contratti “a valle”: la sorte di questi ultimi è rimessa agli ordinamenti degli Stati membri;
- b) tuttavia, devono essere previsti (*i.e.*, gli ordinamenti nazionali devono prevedere) rimedi specifici volti a correggere eventuali effetti restrittivi che vengano perpetuati nei rapporti contrattuali “a valle” dell’intesa anticoncorrenziale.

5.2 Le differenze con il caso “Euribor”

Posti i termini della questione in questo modo, ci si può a questo punto domandare se la posizione della Suprema Corte con riguardo al caso delle clausole Euribor possa ritenersi una mera applicazione “in

⁵⁴ Non è, quindi, detto che la stessa *ratio*, che ha giustificato in quel caso la ripercussione del divieto dell’intesa sui contratti “a valle”, si possa trasferire a casi in cui questi contratti consistono in alienazioni ad effetto istantaneo (come nelle vendite di cemento, a cui si riferisce il precedente della Corte di giustizia) oppure in contratti di fideiussione bancaria contenenti alcune clausole viziate.

⁵⁵ Commissione CE, Osservazioni presentate in forza dell’art. 20 del Protocollo sullo Statuto della Corte di giustizia nella causa pregiudiziale C-266/92, Semini, Bruxelles, 1° ottobre 1992, p. 64. Inoltre, ad oggi la Corte di giustizia non ha ancora avuto la possibilità di pronunciarsi su tale specifico aspetto, posto che nella vicenda Bagnasco e a. (ove tale questione era stata espressamente sollevata), la stessa ha escluso che le c.d. Norme Bancarie Uniformi (“NBU”) in questione avessero un effetto anticoncorrenziale in grado di incidere sulla concorrenza all’interno del mercato comune. Si veda Corte di giustizia (Sesta Sezione), sentenza del 21 gennaio 1999, cause riunite C-215/96 e C-216/96, Carlo Bagnasco e altri c. Banca Popolare di Novara soc. coop, arl (BPN)(C-215/96) e Cassa di Risparmio di Genova e Imperia S.p.A. (Carige)(C-216/96).

continuità” di precetti già espressi o se, al contrario, l'applicazione di tali conclusioni al caso di specie non abbia una sua nuova, e rilevante, portata innovativa.

Ciò in quanto, a ben vedere, l'estensione del rimedio della *nullità* (parziale o totale si vedrà in seguito) comporta una operazione ermeneutica non banale, che è quella di interpretare il senso del contratto “a valle” al di là di un mercato ed al di là di uno specifico gruppo di interesse: in sostanza, dunque, considerando qualsiasi effetto dell'intesa anticoncorrenziale come “frutto malato” e, quindi, *nullo e cioè inesistente sempre*, a prescindere *da chi ne fa uso e in quale contesto*.

In effetti, nel caso delle fideiussioni “omnibus”, *quale che fosse il rimedio da adottare*, non si sarebbe potuto mai dubitare (i) che ci fosse un rapporto diretto tra l'intesa a monte (fissare talune clausole a favore dei beneficiari) e i contratti a valle (le fideiussioni che riproducevano il modello concordato; (ii) che ci fosse una identità tra il gruppo di interesse la cui intesa risultava censurata (le banche aderenti all'ABI) ed i soggetti attuatori pratici dell'intesa (i medesimi istituti): in sostanza, cioè, che tra l'intesa a monte ed il contratto a valle sussistesse un certo nesso funzionale. Anzi, a maggior ragione, il provvedimento sanzionatorio, esso stesso “*prova privilegiata*”, dava evidenza di tali interrelazioni e identità.

L'applicazione di questo schema al caso Euribor, però, postula una ulteriore estensione del campo semantico della locuzione “*contratto a valle*”, poiché, come già detto sopra, si assiste a una cesura sia a livello *oggettivo* tra mercato per il quale è accertata l'intesa e mercato dove sono eseguiti i contratti a valle, sia a livello *soggettivo* tra partecipanti ed esecutori dell'intesa anticoncorrenziale. Si tratta di circostanze di indubbio rilievo, ad oggi non pienamente considerate dalla giurisprudenza, che meritano un opportuno approfondimento per identificare i potenziali limiti all'applicazione del rimedio della nullità.

5.2.1 Sulla diversità dal punto di vista oggettivo

In primo luogo, applicare la sanzione della nullità alle clausole Euribor significa allargare il campo di applicazione delle nullità “a valle” *a mercati diversi da quelli direttamente colpiti dall'intesa*.

Ciò risulta peraltro chiaro dall'analisi dei provvedimenti della Commissione (i cui tratti salienti sono stati già riportati sopra), per cui:

a) in prima battuta, le decisioni della Commissione sono chiare nell'identificare un mercato di riferimento (i.e., quello dei contratti derivati del mercato EIRD) in relazione al quale è stata attuata l'intesa restrittiva della concorrenza. Le condotte operate dai membri dell'intesa e le finalità dell'intesa sono

chiare e, nel testo delle decisioni, inequivocabili, in quanto identificano in modo espresso l'ambito di effetto delle condotte e la ragione (i.e., intervenire sul mercato dei derivati);

b) come già visto, l'intesa si sarebbe dispiegata a livello dei *trader* (ossia dei dipendenti della banca che si occupavano della negoziazione dei derivati), poi trasfusa nell'invio da parte delle banche partecipanti al cartello delle quotazioni dei tassi per i depositi a termine in Euro sul mercato interbancario che forma la base di calcolo su cui viene quotidianamente definito l'Euribor. E, quindi, il mezzo tecnico impiegato per realizzare l'intesa è dato dallo scambio di comunicazioni *online*, via telefono ed e-mail tra alcuni funzionari delle banche che si scambiavano preferenze per una determinata quotazione oppure informazioni dettagliate sulle quotazioni future; utilizzavano i predetti dati per allineare le proprie quotazioni nonché le loro posizioni sul mercato; scambiavano informazioni dettagliate e sensibili sul commercio e sulla strategia dei prezzi relativi ai derivati Euro; comunicavano alle altre banche la quotazione appena presentata all'EBF, quando la stessa doveva rimanere segreta.

Insomma, dall'istruttoria della Commissione appare chiaro come l'eventualità di influire sui tassi del mercato *retail* dei finanziamenti bancari non fosse neppure contemplata ai fini dell'intesa anticoncorrenziale o, meglio ancora, non fosse rilevante ai fini della medesima.

Per chiarezza, seguendo la tesi della nullità si arriva alla conseguenza di dire, in sostanza, che tutte le operazioni finanziarie eseguite sul mercato europeo dal 2005 al 2008 sono nulle (evento di per sé che si direbbe catastrofico, se il Legislatore all'art. 1422 c.c. non avesse fatto salvi gli effetti della prescrizione sull'azione di restituzione).

Ebbene, in tal senso si deve considerare che l'adulterazione dell'Euribor verso l'alto non necessariamente attribuisce un beneficio alle banche, ma anche un detrimento, *a seconda del mercato*: molto banalmente, tutte le operazioni passive delle banche regolate su tasso Euribor (si pensi ad alcune forme di deposito) sono divenute, nel periodo dell'intesa, più onerose. Sorge quindi la domanda: una banca potrebbe far valere la propria intesa anticoncorrenziale per dedurre la nullità di un rapporto divenuto, per essa stessa, più oneroso? La risposta, chiaramente, è no: sarebbe infatti una conseguenza paradossale. Eppure, è il risultato cui si perviene spingendo alle estreme conseguenze il ragionamento della Cassazione.

Peraltro, tale argomento sarebbe ancora più complesso da affrontare considerando che le decisioni opportunistiche delle banche del cartello non riguardavano necessariamente solo l'aumento del valore Euribor ma anche la sua *diminuzione*, in base alle esigenze del proprio portafogli di derivati (anche qui si

apprezza la scollatura con il diverso mercato dei prestiti dove chiaramente l'interesse può essere solo quello di aumentare i prezzi).

Proseguendo, il riferimento specifico alle questioni inerenti all'indice pone una ulteriore, rilevante, questione, che è quella differenza tra l'adozione di un valore o di un riferimento *standard* per tutti i partecipanti ad un mercato e la determinazione di comportamenti anticoncorrenziali.

Il settore dei mutui *retail* a tasso variabile è, peraltro, l'esempio ideale con cui confrontarsi, perché le modalità con cui le banche realizzano l'offerta di prodotti di credito si compone in effetti due elementi: uno è per l'appunto il valore base (Euribor), uguale per tutti, l'altro, su cui si realizza la concorrenza vera e propria, è dato dal valore aggiuntivo che si somma all'Euribor, e cioè il margine. Durante tutto il periodo dell'intesa, l'Euribor è rimasto fermo ed uguale per tutti, anche nella forma “adulterata”, mentre le banche hanno continuato ad esercitare la concorrenza nell'offerta agendo sulla quota indipendente del tasso, cioè il margine; peraltro, quasi in contemporanea al periodo di analisi della Commissione, nel caso in cui è stato rilevato un cartello finalizzato a realizzare l'indebita compressione della concorrenza, lo stesso ha avuto ad oggetto, *nel mercato di riferimento*, il prezzo totale del credito, e, come tale, è stato sanzionato.

Infine (ma si tratta di un dato di esperienza noto a chiunque abbia provato ad accedere al credito in Italia) non vi è sostanziale *obbligo* per gli utenti del mercato di accedere a strumenti a tasso variabile (almeno per quanto riguarda, ad esempio, i contratti di mutuo immobiliare – ma ancora, l'applicazione della tesi della Cassazione comporterebbe la necessità di identificare e valutare *qualsiasi mercato* esistente).

In definitiva, dunque, il nodo della decisione più oscuro attiene all'individuazione dell'oggetto dell'intesa, che, come detto, riguarda non già la manipolazione dell'Euribor in quanto tale ma, piuttosto, i fattori di incertezza nel posizionamento sul mercato dei prezzi di negoziazione dei derivati su tassi.

Secondo la Commissione, l'obiettivo del (presunto) cartello di banche sarebbe stato quello di ottimizzare il profitto estraibile dai derivati in portafoglio per il tramite della manipolazione del tasso di interessi sul mercato e, in ultima istanza, del valore dell'Euribor. Con il risultato che non si tratterebbe di un'in-

frazione unica e continuata”, che presuppone l'esistenza di un “piano d'insieme”⁵⁶, ma di una strategia frammentata e disomogenea, che si concentrava in determinate giornate corrispondenti a particolari scadenze, e tendente, di volta in volta, ad abbassare o ad innalzare l'Euribor (a seconda dell'esposizione della banca rispetto al portafoglio complessivo dei derivati)⁵⁷.

È di tutta evidenza che se il mercato rilevante dell'intesa censurata dalla Commissione UE riguarda il funzionamento del mercato dei derivati (volto ad ottenere da parte delle banche un vantaggio rispetto alle proprie controparti in tali contratti), sarebbero solo tali contratti – conclusi *unicamente* dalle banche aderenti al cartello – a posizionarsi “a valle” ma non anche i contratti di finanziamento a tasso variabile, ancorché assumano l'Euribor come parametro per la sua determinazione. In quest'ultimo caso, si tratterebbe di contratti ricompresi in un mercato rilevante – quello dell'erogazione del credito – diverso da quello censurato dalla Commissione e posto a base dell'intesa “a monte”.

Ragionando *a contrario*, per poter, dunque, ricorrere alla costruzione concettuale dei “contratti attuativi dell'intesa a monte”, la Commissione UE avrebbe dovuto prendere in esame, fin dal principio, per definire i contratti di erogazione di credito a tasso variabile che assumono l'Euribor come parametro per la sua determinazione, un diverso mercato e assumere che l'oggetto dell'intesa originasse dalla manipolazione in sé del procedimento di fissazione dell'Euribor.

In altri termini, sarebbe stato sufficiente guardare eventualmente al contratto “a valle” nella sua autonoma potenzialità anticoncorrenziale e nella sua ripetizione seriale, senza necessariamente far derivare la sua illiceità dall'intesa “a monte” o dalla posizione “centrale” delle banche partecipanti all'intesa nel contribuire alla fissazione degli indici. È, a quel punto, sarebbe stato lecito chiedersi se potesse

56 Da un punto di vista strettamente *antitrust*, si deve ricordare che la nozione d'«infrazione unica e continuata», come riconosciuta dalla giurisprudenza della Corte di giustizia, presuppone l'esistenza di un «piano d'insieme», nel quale si iscrivono diversi atti, a causa del loro identico oggetto di distorsione del gioco della concorrenza nel mercato interno, e ciò indipendentemente dal fatto che uno o più di tali atti possano anche costituire, di per sé e considerati isolatamente, una violazione dell'art. 101 TFUE. Si veda Corte di giustizia, sentenza del 22 ottobre 2020, causa C-702/19 P, Silver Plastics e Johannes Reifenhäuser/Commissione, punto 81; sentenza del 26 gennaio 2017, causa C-644/13 P, Villeroy & Boch/Commissione, punto 47; sentenza del 24 giugno 2015, cause C-293/13 P e C-294/13 P, Fresh Del Monte Produce/Commissione e Commissione/Fresh Del Monte Produce, punto 156; sentenza del 6 dicembre 2012, causa C-441/11 P, Commissione/Verhuizingen Coppens, punto 41; sentenza del 7 gennaio 2004, C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P e C-219/00 P, Aalborg Portland e a./Commissione, Racc. pag. I-123, punto 258 e sentenza dell'8 luglio 1999, causa C-49/92 P, Commissione/Anic Partecipazioni, Racc. pag. I-4125, punti 87 e 203.

57 Si veda decisione della Commissione UE, cit., §§4-48.

effettivamente rintracciarsi un'ipotesi dell'illecito anticoncorrenziale *tout court* nella manipolazione del procedimento di fissazione dell'Euribor. Vale a dire, se sia astrattamente configurabile una fattispecie riconducibile a una fissazione, in questo caso indiretta, di prezzi di acquisto o di vendita, ovvero di altre condizioni contrattuali, come tale censurabile ex art. 101 TFUE o art. 2, comma 2, L. n. 287/1990. O un vero e proprio scambio di informazioni, tradizionalmente considerato alla stregua di “pratiche facilitanti” comportamenti collusivi.

Premesso che si tratterebbe di un *price fixing* (indiretto), ciò che emerge, nella fattispecie della manipolazione del mercato, è la mancanza di una strategia coordinata tra i diversi partecipanti, attesa la “neutralità” (nel senso di non misurabilità delle ripercussioni sui consumatori, anche eventualmente sottoscrittori di contratti) delle attività consistenti nella rivelazione dei tassi e nella elaborazione dell'Euribor⁵⁸.

5.2.2 Sul rilievo soggettivo dell'intesa

Altra questione rilevante attiene al profilo soggettivo della censura, perché mentre nel caso di altre intese bancarie sanzionate e dello stesso caso delle fideiussioni omnibus si può riscontrare quanto meno una identità soggettiva (anche indiretta) tra gruppo soggettivo che promuove l'intesa e soggetti sanzionati, tale elemento è assente nel caso delle clausole Euribor.

In effetti, il dubbio può sorgere in principio, perché la determinazione dell'Euribor è rimessa all'operato

58 Verrebbe da argomentare, innanzitutto, che l'attività di manipolazione degli indici non rientra in alcun modo nella competizione concorrenziale, né è riferibili ad alcun compratore o venditore. Verrebbe a mancare, in linea di principio, quel pregiudizio corrispondente alla quota di surplus sottratta ai consumatori dal monopolista o dai colludenti in occasione della stipulazione dei singoli contratti per effetto della lievitazione dei prezzi artificiosamente indotta (e traducibile anche nella perdita delle chances dei consumatori di contrarre a migliori condizioni di vendita). D'altronde, in secondo luogo, stando all'art. 12 del Regolamento sugli abusi di mercato (“MAR”) dedicato specificamente alla manipolazione del mercato (di cui al Regolamento (UE) n. 596/2014), il danno da informazione finanziaria richiede un nesso di causalità, vale a dire che l'investitore mediamente diligente sia stato effettivamente influenzato dalla rivelazione di circostanze false nella decisione di acquistare o vendere strumenti finanziari ad un prezzo alterato. Sotto il profilo della manipolazione informativa, infatti, la dichiarazione avente ad oggetto il tasso non applicabile non è, almeno formalmente, divulgata ai mercati, ma trasmessa a privati, ai fini dell'elaborazione dell'Euribor. Ciò porrebbe in dubbio, almeno *prima facie*, il ricorrere del nesso di causalità. Circostanza, quest'ultima, non essenziale nella fisiologia dell'intesa restrittiva della concorrenza, che si configura, invece, alla stregua di un illecito di mera condotta e che prescinde dall'intento di addivenire alla commissione dell'infrazione. Per un'ampia e informata analisi si rimanda a M. COLANGELO-M. MAGGIOLINO, *La manipolazione dell'informazione come illecito antitrust*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 1, 2019, 159 ss.; Id., *Manipulation of information as an antitrust infringement*, in *Columbia Journal of European Law*, 2020, vol. 26, no. 2, 63 ss.

delle banche segnalanti, e si può quindi ipotizzare (erroneamente) che vi si possa operare una identificazione tra gruppo di interesse e soggetti coinvolti nell'attuazione dell'intesa, sul modello di quanto già avvenuto nel caso delle fideiussioni.

L'analisi del caso concreto, però, porta a smentire questa affermazione, tanto sulla base di argomenti strutturali relativi al funzionamento dell'Euribor quanto di analisi stessa del mercato oggetto dell'intesa (l'effettivo mercato oggetto dell'intesa, secondo quanto già visto sopra).

In effetti, la disciplina dell'indice di riferimento non ha punti di contatto con l'esperienza delle fideiussioni. Da un punto di vista strutturale, l'elaborazione dell'indice è elaborata da un soggetto (c.d. *amministratore*) che non ha legami diretti con il settore bancario e non ne risente nella *governance*; l'effettiva relazione con il mercato bancario è relativa esclusivamente ai soggetti che partecipano alla rilevazione dei valori (c.d. *contributors*).

Mutuando la nomenclatura propria del *regolamento benchmark* (chiaramente in senso diacronico), le banche (ma anche le SIM, le SGR, le imprese assicuratrici e più in generale ogni altro soggetto vigilato che impiega l'indice) si qualificano come utenti (*user*): sono, cioè, semplicemente soggetti che non hanno titolo per influire sulla determinazione dello stesso, sono esclusi dalla *governance* e recepiscono *passivamente* la fissazione dell'indice.

Posta questa premessa, ci si può domandare, dunque, come possa una banca divenire parte dell'intesa *a sua insaputa*; ma, d'altronde, a tale argomento si può aggiungere che, nel caso delle clausole Euribor, neppure può individuarsi una comunità d'intenti ed una posizione condivisa a sostegno dell'intesa.

Il nodo della questione è evidente: il mercato EIRD è un mercato (anche) *di banche*; l'intesa anticoncorrenziale avvantaggiava le banche *panellists* nei confronti (anche) di altre banche; la propagazione della nullità ai soggetti non coinvolti direttamente dall'intesa, ha l'effetto paradossale per il quale una banca, in astratto *già lesa* in proprio dall'intesa anticoncorrenziale, ne subisce ulteriormente gli effetti nella relazione con la propria clientela.

In definitiva, la soluzione della Cassazione perviene al risultato di allocare in modo arbitrario l'onere connesso al risultato dell'intesa: elemento questo che, al di là di pretese esigenza di giustizia commutativa e di tutela del cliente *in qualsiasi caso*, non trova un substrato normativo su cui poggiarsi perché confonde l'uso dell'indice con la sua *imposizione*.

5.2.3 Sul tema della prova privilegiata

Le note riportate sopra mettono in discussione anche l'assunto secondo il quale la decisione dell'Autorità *antitrust* che accerta l'intesa sia prova privilegiata per chi ne è autore, come si desume chiaramente dalla disposizione dell'art. 7, comma 2, del D.Lgs. 19 gennaio 2017, n. 3, attuativo della Direttiva 2014/104/UE che regola le azioni per il risarcimento del danno ai sensi del diritto nazionale per violazioni del diritto della concorrenza⁵⁹.

E ciò anche prescindendo dal ruolo centrale svolto dall'art. 16 del Regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio, datato 16 dicembre 2002, secondo cui, quando le giurisdizioni nazionali si pronunciano su accordi, decisioni e pratiche concordate che sono già oggetto di una decisione della Commissione, non possono prendere decisioni che siano in contrasto con la decisione adottata dalla Commissione⁶⁰.

Come noto, l'impostazione di fondo adottata con la Direttiva 2014/104/UE, prima, e con il D.Lgs. di recepimento n. 3/2017, dopo, è tesa a promuovere dinnanzi al giudice civile le azioni risarcitorie che, nel diritto della concorrenza, si suddividono in azioni *stand-alone* e *follow-on*, a seconda che l'iniziativa di parte attrice segua o meno a un accertamento “pubblicistico” dell'illecito anticoncorrenziale da parte di un'autorità garante della concorrenza, che assumerà la valenza di “prova privilegiata” relativamente alla sussistenza del condotta accertata o alla posizione rivestita sul mercato (rimanendo, invece, in capo alla parte attrice l'onere probatorio degli altri necessari presupposti dell'azione).

Ebbene, non si può ignorare che la decisione della Commissione varrà come prova privilegiata non solo

⁵⁹ Secondo l'art. 7, comma 2 del D.Lgs. n. 3/2017, «[1]a decisione definitiva con cui una autorità nazionale garante della concorrenza o il giudice del ricorso di altro stato membro accerta una violazione del diritto della concorrenza costituisce prova, nei confronti dell'autore, della natura della violazione e della sua portata materiale, personale, temporale e territoriale, valutabile insieme ad altre prove».

⁶⁰ Tale regola costituisce il corollario del più generale principio di leale cooperazione tra gli Stati membri e l'Unione europea di cui all'art. 4 TUE ed è finalizzata a garantire la certezza e l'applicazione uniforme del diritto di derivazione europea, come risulta dal Considerando 22 del Regolamento (CE) n. 1/2003 e costituisce una codificazione della precedente giurisprudenza della Corte di giustizia (cfr., in particolare, le sentenze 28 gennaio 1991, causa C-234/89, *Delimitis* e del 14 dicembre 2000, causa C-344/98, *Masterfoods*).

limitatamente alle banche coinvolte⁶¹ ma, soprattutto, con esclusivo riferimento alle condotte illecite censurate, che, come ampiamente argomentato, non attengono alla concreta determinazione del tasso Euribor (all'evidenza, punto focale del contenzioso sviluppatosi “a valle”).

Con il risultato che non potrebbe neanche farsi parola di contenzioso “follow-on”, proprio perché diversa è la natura della violazione accertata dall'autorità amministrativa e la sua portata materiale rispetto ai fatti di causa posti a base del successivo contenzioso risarcitorio..

6. Sull'esclusione del rimedio della nullità antitrust (parziale o totale) e la ricerca di un rimedio sostitutivo

Gli elementi rappresentati sopra comportano l'impossibilità di ritenere sussistente una nullità con riguardo alle clausole Euribor: ciò perché i mutui immobiliari (o i leasing, o i contratti di credito ai consumatori) che risentono dall'intesa anticoncorrenziale non sono l'effettivo oggetto della medesima, né tantomeno i soggetti coinvolti possono essere ricondotti al gruppo di interesse che ha perseguito l'intesa sanzionata dalla Commissione.

Se dunque, la nullità *antitrust* consegue all'intesa restrittiva del mercato, allora l'attivazione del rimedio dovrà arrestarsi a quei rapporti che siano conseguenza *diretta* dell'accordo limitativo della concorrenza. A poco potrebbe valere l'argomento secondo cui la direttiva 2014/104/UE (comunque qui non appli-

61 Nella sintesi della decisione della Commissione del 4 dicembre 2013, Caso AT.39914, Derivati sui tassi di interesse in euro (2017/C 206/07), si legge, infatti, al punto 8, che «[l]a decisione non stabilisce alcuna responsabilità delle parti non coinvolte nel procedimento di transazione per la partecipazione a una violazione della normativa UE in materia di concorrenza nel caso di specie». Ciò non vale a escludere, almeno in linea di principio e in applicazione dei c.d. “*umbrella effects*” il diritto al risarcimento del danno nei confronti delle banche partecipanti al cartello anche da parte dei clienti delle banche terze: nel caso del c.d. prezzo guida o di protezione (*umbrella pricing*), in presenza di un cartello di prezzo, le imprese non aderenti a quest'ultimo beneficiano della possibilità di applicare prezzi più alti che vengono fissati all'“ombra” (da qui, appunto, si fa parola di *umbrella effects*) del c.d. prezzo guida “concordato” nell'ambito dell'intesa. Allo stesso modo, nel caso oggetto del presente contributo, le banche terze, a valle della manipolazione del processo di *fixing* dell'Euribor, di cui potrebbero essere anche all'oscuro, potrebbero allineare naturalmente i loro prezzi a quello scaturente dalla manipolazione. Ebbene, si rimanda su questo alla sentenza della Corte di giustizia del 5 giugno 2014, Causa C-557/12 Kone AG e altri c. ÖBB Infrastruktur AG. In tal senso, possono essere di supporto i principi che ispirano la dottrina della “*fraud on the market*” che si è imposta negli Stati Uniti in relazione alle condotte manipolative dei prezzi attuate nel contesto delle negoziazioni sul mercato secondario dei titoli azionari. Secondo tale impostazione, dinnanzi a eventuali condotte illecite che incidano sull'integrità dei mercati e con cui si manipoli il normale, corretto processo di formazione del prezzo, il danno che si manifesta sul mercato nel suo complesso finisce per riversarsi su chiunque acquisti il bene o il servizio il cui prezzo è stato artificialmente alterato. Si veda D.R. FISCHER, *Efficient Capital Markets the Crash and the Fraud on the Market Theory*, in *Cornell Law Review*, 74, 1989, 907 ss.

cabile *ratione temporis*) consente anche ai consumatori finali di attivare un rimedio contro gli effetti dell'intesa, posto che non si può postulare che tutte le violazioni del diritto *antitrust* cagionino *orizzontalmente* un danno ai consumatori in termini di aumento dei prezzi praticati a questi ultimi e concordato tra imprese concorrenti o nell'applicazione di prezzi eccessivi stabiliti da un'impresa dominante⁶². Di conseguenza, le clausole che riprendano al loro interno il valore dell'Euribor “manipolato” non possono (e non devono) considerarsi nulle per violazione della normativa *antitrust*.

Beninteso, questo argomento vale *sia* nel caso in cui si affermi la fondatezza della tesi della nullità fatta propria dalla Cassazione, *sia* ove la stessa sia ritenuta infondata, come pure è stato sostenuto da prima della conclusione raggiunta dalle Sezioni Unite⁶³. Ciò in quanto a difettare, nel caso in esame, sono gli stessi requisiti ritenuti caratterizzanti ai fini della connotazione della fattispecie, a meno che non si intenda ipotizzare un generale ed illimitato ricorso alla nullità (verrebbe da dire, si perdoni la battuta... *omnibus*) anche per casi che *nulla* hanno a che vedere con la diretta esecuzione di una intesa illecita.

Tale argomento supera, dunque, parte del dibattito occorso in occasione del caso delle fideiussioni *omnibus*, e cioè se la nullità debba travolgere l'intero atto o soltanto le clausole attuative dell'intesa. Per quanto qui concerne, basterà ricordare che appare insostenibile ritenere che le parti avrebbero

62 Piuttosto, è sempre vero che, da un lato, la normativa *antitrust* vieta e sanziona anche intese che hanno solo per “oggetto” una restrizione della concorrenza, a prescindere, quindi, dalla loro effettiva attuazione e dagli eventuali danni cagionati ai consumatori, dall'altro lato, la violazione *antitrust* può esser posta in essere anche da imprese che non si relazionano direttamente con i consumatori finali, sicché gli effetti di tale violazione vengono sopportati e assorbiti interamente da imprese intermedie, che acquistano prodotti o servizi oggetto della condotta anti-competitiva. Del resto, è, ormai, circostanza nota che la violazione di una disposizione *antitrust* può ledere, oltre al buon funzionamento della concorrenza, gli interessi dei singoli che operano sul mercato all'interno del quale si è verificato l'illecito. Del resto, è partire dalla sentenza Courage (Corte di giustizia, sentenza del 20 settembre 2001, Causa C-453/99, Courage Ltd contro Bernard Crehan e Bernard Crehan contro Courage Ltd e altri) era stato affermato il principio di diritto per cui la violazione di una disposizione *antitrust* può ledere, oltre al buon funzionamento della concorrenza, gli interessi dei singoli e chiunque può agire per il risarcimento del danno causatogli da un comportamento anticoncorrenziale, principio confermato dalla sentenza Manfredi (Corte di giustizia (Terza Sezione), sentenza del 13 luglio 2006, cause riunite C-295/04 a C-298/04, Vincenzo Manfredi contro Lloyd Adriatico Assicurazioni SpA (C-295/04), Antonio Cannito contro Fondiaria Sai SpA (C-296/04) e Nicolò Tricarico (C-297/04) e Pasqualina Murgolo (C-298/04) contro Assitalia SpA). Nella giurisprudenza italiana, fino alla pronuncia della Suprema Corte a Sezioni Unite 4 febbraio 2005, n. 2207 era posta in dubbio la legittimazione ad agire dei consumatori finali. Questa interpretazione restrittiva si basava sull'idea che le finalità perseguite dalla disciplina *antitrust* fossero limitate, al pari della disciplina codicistica contenuta negli artt. 2595 ss. alla sola tutela della libera concorrenza fra le imprese. Sulla base di tali premesse, si affermava l'applicabilità della normativa *antitrust* alle sole azioni risarcitorie promosse dagli imprenditori concorrenti. Ove, invece, fosse stato il consumatore a lamentare di aver subito un danno, la strada da seguire era quella dell'art. 2043 c.c.

63 Cfr. E. CAMILLERI, *Validità*, cit.; G. GUIZZI, *I contratti a valle*, cit.

comunque sottoscritto il contratto in assenza della clausola di interessi⁶⁴. Ad ogni modo, il dibattito risulterebbe in parte sterile con riguardo alle concrete caratteristiche del contenzioso delle clausole Euribor, che ha generalmente ad oggetto rapporti ormai “maturi”, con contratti ormai scaduti o in relazione ai quali sono stati già esercitati i rimedi contrattuali.

Escludendo dunque il rimedio della nullità *antitrust*, occorre dunque però scrutinare una soluzione alternativa alla questione per verificare l'esistenza di un possibile mezzo di tutela.

Dell'inapplicabilità *ratione temporis* del rimedio risarcitorio specifico ex D.lgs. 3/2017 si è già detto in più punti di questo scritto e, quindi, non si insiste oltre.

Sotto altro punto di vista, assodato che la clausola di interessi, di per sé, è valida, ci si può interrogare se si possa considerare nullo *l'Euribor in quanto tale*. L'ipotesi di fondo, cioè, sarebbe dire che non è la clausola di prezzo del contratto di credito ad essere viziata (la stessa infatti è convenuta *fuori* dal mercato di riferimento dell'intesa) ma *il prodotto dell'intesa* (cioè, la rilevazione dell'Euribor).

Questa affermazione, però, sconta un vizio di forma: ci si domanda, cioè, come possa essere nulla, nel nostro ordinamento, una rappresentazione di contenuto *dichiarativo* e non *dispositivo*: è nullo il contratto (1418 c.c.) oppure la clausola (1419 c.c.) ma non un'affermazione (come lo è, e si è visto sopra, la pubblicazione del valore dell'Euribor). Quindi affermare la nullità del “tasso” pare arduo.

Diversa prospettiva può essere impiegata, però, se si considera che l'impiego del tasso Euribor nei rapporti di finanziamento costituisce un tipico caso di rideterminazione *per relationem* dell'oggetto del

64 Potrebbe trovare in questo caso applicazione il tasso sostitutivo prefissato dall'articolo 117, comma 6, TUB? La tentazione sarebbe forte (si eliminerebbero, dal punto di vista pratico, numerosi problemi di quantificazione), ma l'art. 117 presuppone che il tasso applicabile non sia indicato (comma 4), mentre in questo caso il tasso c'è, è rilevato ed è stato anche applicato. Occorre quindi stiracchiare un po' l'ambito di applicazione della norma, facendo assurgere (usando stilemi oggi molto in voga) a *clausola generale* applicabile ai rapporti bancari. Si perde forse però così di vista il ruolo del Legislatore ed il senso piuttosto chiaro delle norme (ma ormai il principio sembra essere sdoganato). In senso restrittivo v., ad es., Trib. Forlì 20 giugno 2018, Trib. Bologna 3 luglio 2015, in *dejure.it*.

contratto, per inciso universalmente ritenuta lecita⁶⁵.

Astrattamente, quindi si potrebbe ipotizzare l'applicazione delle regole dell'articolo 1349 c.c., che in estrema sintesi si risolvono in una rideterminazione del valore applicabile da parte del giudice. Eppure, anche in questo caso, vi sono argomenti che depongono per l'inapplicabilità della previsione.

In primo luogo, sarebbe da discutere se nel caso in esame possa discorrersi, in senso stretto, di *deferimento ad un terzo* della determinazione dell'oggetto del contratto, posto che, chiaramente, non vi è alcuna nomina di arbitratore⁶⁶. Quand'anche fosse, tuttavia, si pone una questione ulteriore, che è quella del tipo di arbitraggio condotto per la determinazione del tasso.

Lo schema di determinazione dell'Euribor è già stato riportato sopra e quindi, se del caso, l'arbitratore cui la questione è deferita sarebbe stato l'EBF (predecessore dell'EMMI), in quanto le banche *panellists* non elaborano l'Euribor ma si limitano a fornire il dato. Sotto questo aspetto, sarebbe impossibile ipotizzare forme di responsabilità in solido tra le parti posto che la relazione tra le stesse è chiara e che, peraltro, in un simile scenario sarebbe impossibile escludere la responsabilità dei *panellists* non coin-

65 Almeno su questo aspetto teoricamente non dovrebbero esserci discussioni ma, si sa, *siamo in Italia*, e quindi anche su questo si è finiti a questionare in tribunale. Ad ogni modo, il requisito della forma scritta per la determinazione degli interessi extralegali (art. 1284 c.c., u.c.), infatti, non pretende che la convenzione medesima contenga una puntuale indicazione in cifre del tasso così stabilito, ben potendo essere soddisfatto, secondo i principi generali sulla determinatezza o determinabilità dell'oggetto del contratto, contenuto nell'art. 1349 c.c., anche *per relationem*, attraverso cioè il richiamo – operato per iscritto – a criteri prestabiliti ovvero ad elementi estrinseci al documento negoziale, purché obiettivamente e sicuramente individuabili, che consentano la concreta determinazione del relativo saggio di interesse, la quale, pur nella previsione di variazioni nel tempo e lungo la durata del rapporto, risulti capace di venire assicurata con certezza al di fuori di ogni margine di discrezionalità (cfr. Cass. 29 settembre 2020, n. 20555; Cass. n. 9080 del 2002; Cass. n. 6113 del 1994; Cass. n. 2765 del 1992 in *dejure.it*). Sulla validità dell'impiego del parametro Euribor si vedano (ma non ce ne sarebbe francamente il bisogno) Trib. Piacenza 1 settembre 2023; App. Firenze 11 maggio 2023 in *dejure.it*.

66 In arg., l'opinione tradizionale sembra non prescindere dall'atto di una nomina, che renderebbe sostanzialmente, a seconda delle interpretazioni, un mandatario o l'incaricato di un contratto d'opera intellettuale. In arg. v. per una panoramica E. GABRIELLI, voce. *Arbitraggio*, in *Dig. disc. priv. – Sez. civ. Aggiornamento*, I, Torino, 2003, 125.

volti nell'intesa (e che, quindi, non hanno alcun ruolo nella manipolazione)⁶⁷.

La fornitura dei dati da parte dei *panellists* è sostanzialmente una determinazione di mero arbitrio, di cui certamente si può sostenere la mala fede: ma come detto, le banche coinvolte sono *contributors* e non *administrators* (sempre seguendo la terminologia di settore) e, quindi, non sono tecnicamente arbitratori.

La determinazione dell'Euribor da parte dell'amministratore segue invece regole tecniche predeterminate e si dovrebbe, quindi, ritenere di mero apprezzamento; la determinazione eseguita però, di per sé, non è manifestamente iniqua e, peraltro, non risulta *manifestamente erronea* nel senso che non vi è né errore metodologico nel calcolo, né errata percezione dei dati da parte dell'amministratore, che semplicemente ha ricevuto le quotazioni delle banche e le ha in buona fede elaborate.

Gli argomenti riportati sopra sembrano sufficienti ad escludere il ricorso alla determinazione del giudice di un tasso sostitutivo che sarebbe peraltro, nei fatti, impossibile da determinare con chiarezza posto che, peraltro, andrebbero identificati con nettezza i giorni di adulterata quotazione (poiché la manipolazione dell'Euribor ha natura episodica) e individuata una metodologia di calcolo alternativa.

Sotto questo punto di vista, non avrebbe senso l'applicazione dell'articolo 117, comma 6 del TUB, che pure da qualcuno è stato considerato norma di carattere “generale” applicabile ai casi di invalidità delle clausole di prezzo nei contratti di credito, poiché, peraltro, la clausola di tasso variabile è composta da due elementi (Euribor + margine) e perché l'Euribor, essendo un tasso IBOR, esprime un elemento di rischio di controparte che è chiaramente differente tra banche e Stati ed andrebbe, quindi, necessariamente interpolato (come oggi accade, per inciso, nelle clausole di sostituzione di tasso – c.d. *fallback*

67 Sul punto vale la pena di evidenziare che questo approccio è valorizzato dal legislatore europeo, tanto nel contesto del Regolamento Benchmark, in cui particolare attenzione è dedicata al rapporto tra *administrator* e *contributor*. Con riguardo a questi ultimi, il sistema prevede una sorta di autoregolamentazione rafforzata poiché, da un lato, rimette la regolazione delle condotte alla definizione di codici di condotta da parte dell'amministratore del benchmark, ma dall'altro testualizza i contenuti minimi di tali documenti, consentendo all'autorità nazionale di richiedere all'amministratore di apportare “integrazioni” ai codici ove siano riscontrate carenze. Cfr. art. 15 BMR. Peraltro, quando il contribuente è un soggetto a vigilanza, trovano applicazione delle regole specifiche (art. 16 BMR), relative principalmente alla governance, alla gestione dei conflitti di interesse ed alla gestione delle procedure con cui i dati oggetto di contribuzione sono rilevati e trasmessi.

– applicabili al caso in cui in un contratto si passi da un tasso IBOR ad un tasso c.d. *risk free* o RFR)⁶⁸.

Terminata la rassegna di cui sopra, e sancita l'impossibilità di individuare un rimedio *nel contratto*, resta comunque il *danno* arrecato al debitore da parte delle banche dell'intesa, per quanto sostanzialmente difficilissimo da quantificare ma, verosimilmente, di entità più ridotta rispetto alle soluzioni restitutorie preconizzate da chi sostiene la nullità delle clausole. Si è, quindi, nel terreno della responsabilità civile (peraltro, stessa soluzione individuata dal Legislatore europeo della Direttiva 2014/104), ma senza poter beneficiare dell'agevolazione prevista da questa norma (che come già detto non si applica *ratione temporis*).

In questo caso, però, l'azione dovrà essere rivolta alle banche dell'intesa (che con la propria condotta hanno causato il danno) e non contro la banca controparte che *non* ha partecipato all'intesa, e non ha, quindi, commesso l'illecito. Anche in questo caso incombe il tema della prescrizione, che tutto soppesce⁶⁹.

Pur non potendo riconoscere agli accertamenti della Commissione un carattere vincolante e lo “status” di prova privilegiata, potranno essere acquisiti e valutati dal giudice alla stregua di una prova atipica (fatta salva, com'è ovvio, la prova della sussistenza del danno e del nesso di causalità – circa la sua quan-

68 Nel gergo tecnico, la clausola di *fallback* è quella con cui le parti individuano un parametro sostitutivo; nei casi in cui tale parametro sia un tasso *risk free* (e.g. Sonia per la sterlina, Sofr per il dollaro americano o Eonia per l'euro) si pone un doppio problema: da un lato l'adattamento del tasso alla durata (i tassi RFR hanno scadenze *overnight*) dall'altro la circostanza che il tasso *risk free* non incorpora, per sua stessa natura, il rischio di controparte e quindi esprime un valore più basso del corrispondente tasso IBOR. Di conseguenza è necessario colmare la differenza con un valore (*spread adjustment*). Per completezza, ove una clausola di *fallback* manchi, oggi trovano applicazione disposizioni imperative di legge. Al fine di evitare un'interruzione significativa del funzionamento dei mercati finanziari nell'UE, è stato inserito un nuovo capitolo 4a nella BMR (artt. 23-bis, -ter e -quater). Le previsioni di nuovo inserimento attribuiscono al potere pubblico la possibilità di designare un parametro di riferimento sostitutivo obbligatorio e di sostituire, a determinate condizioni, tutti i riferimenti presenti nei contratti e negli strumenti finanziari in cui il *benchmark* che ha cessato di essere pubblicato veniva impiegato. Tale previsione, assieme al più generale complesso di regole relativo alla sostituzione degli indici, è stata recepita in Italia con la recentissima introduzione dell'articolo 118-bis TUB, che in sostanza realizza l'adeguamento dell'ordinamento italiano della BMR con riguardo alla materia bancaria (che in quanto regolamento è dotato di diretta applicabilità ed efficacia diretta, ma che lascia comunque alcuni spazi di adattamento alla disciplina nazionale).

69 Come noto, l'azione di risarcimento del danno si prescrive in cinque anni. Nell'ambito del danno antitrust, il *dies a quo* si può individuare nel momento del provvedimento sanzionatorio ma può anche essere anticipato al primo momento in cui l'illecito e il danno si manifestano all'esterno, diventando oggettivamente percepibili e riconoscibili (Trib. Milano 4 ottobre 2018 e Cass. 19 ottobre 2022, n. 30783, in *dejure.it*)

tificazione, permane l'enorme difficoltà di quantificazione indicata sopra dal punto di vista tecnico)⁷⁰.

7. Conclusioni

In definitiva, seguendo l'impostazione adottata in questo scritto, le clausole Euribor applicate nel periodo dell'intesa non possono considerarsi nulle.

Poiché le stesse restano valide ed efficaci, la tutela per la parte lesa andrà cercata *fuori dal contratto*, nella forma di un risarcimento da richiedere agli autori dell'impresa anticoncorrenziale.

Si tratta di un rimedio certamente meno “pratico” per il debitore rispetto ad una declaratoria di nullità, ma allo stesso tempo più rispettoso della lettera e dello spirito della legge e più coerente con una visione sistematica della nullità *antitrust*.

Nel dibattito sulla clausola Euribor, visto però “dall'alto” si risolve in un apprezzamento circa i limiti e la portata della tesi della nullità ai contratti a valle: tesi che non deve essere necessariamente sconfessata nel caso qui in esame, ma semplicemente *non applicabile* in virtù delle caratteristiche precipue del fenomeno esaminato, in cui non è possibile rinvenire il *nesso funzionale* che la stessa regola preconizza come elemento necessario ai fini della valutazione di nullità.

La ricerca di un rimedio comunque applicabile passa, comunque, per la necessaria rimeditazione del principio della vincolatività per i giudici nazionali delle decisioni adottate dalle Autorità *antitrust*, efficacia già prevista per la Commissione dall'art. 16 del Regolamento (CE) n. 1/2003 e per le Autorità garanti dello Stato membro nel quale opera il giudice del risarcimento, dall'art. 9, par. 1, della Direttiva 2014/104/UE e dall'ultimo periodo dell'art. 7, comma 1, del D.Lgs. n. 3/2017.

La regola della vincolatività, se è vero che già da tempo solleva negli ordinamenti di vari Stati membri (sicuramente in quello italiano) delicati problemi di compatibilità con alcuni principi costituzionali fondamentali (come minimo, quello diritto alla difesa sancito dall'art. 24, secondo comma, Cost.), peraltro già rilevati in passato con riferimento alla previsione di cui all'art. 16 del Regolamento (CE) n. 1/2003, denota limiti ancora più evidenti se viene meno, come nel caso di specie, quell'amalgama (apparentemen-

⁷⁰ Senza considerare che, qualora all'originaria intesa anti-competitiva (in ipotesi) si assommi anche una strategia verticale con i *traders*, diretta ad ottenere profitto in singole operazioni, il comportamento potrebbe, altresì, integrare ipotesi penali, quali la truffa aggravata ex art. 640 c.p. o, persino, l'associazione a delinquere finalizzata alla truffa.

te) inscindibile (e, ciononostante, artificioso) tra intesa programmata “a monte” e contratto “a valle”⁷¹.

È pur vero che non sono coperti dal vincolo né l'accertamento negativo della condotta illecita, né il nesso di causalità tra questa e l'evento dannoso, né la sussistenza del danno e il suo ammontare, per cui il giudice potrà sempre accertare una condotta anticoncorrenziale di portata e/o durata più ampia di quella accertata dall'Autorità garante e/o dalla Commissione, e conseguentemente imputarla ad un numero di soggetti maggiore rispetto a quanto “cristallizzato” da queste ultime. Di modo che, solo relativamente all'accertamento dell'esistenza e dell'ammontare del danno, tali valutazioni potranno al più costituire elementi di prova.

In questo senso, la vicenda della manipolazione dell'Euribor può dare la stura a quella ricalibratura dell'ambito applicativo dell'art. 9, par. 1, della Direttiva 2014/104/UE e dall'ultimo periodo dell'art. 7, comma 1, del D.Lgs. n. 3/2017 che sia improntato al principio del coordinamento tra il *public* e il *private enforcement* (all'evidenza, piuttosto carente nella vicenda qui analizzata) e che passi necessariamente per un pronunciamento della Corte di Giustizia in sede di rinvio pregiudiziale.

⁷¹ Da questo punto di vista, il corto-circuito che si innesca attiene maggiormente al problema del nesso causale nell'azione di danno *antitrust*: ogniqualvolta la “propagazione” del danno passi attraverso una serie di contratti, si registra una cesura e un'interruzione del nesso causale, intercorrente tra condotta vietata (a monte) e danno (per lo più da sovrapprezzo) patito dai terzi acquirenti a valle chiamati, ad esempio, a pagare un prezzo sovra-competitivo, o costretti a sopportare condizioni contrattuali deteriori rispetto a quelle che avrebbero potuto spuntare altrimenti. Si rileva, infatti, che una volta appurata la sussistenza, ad esempio, di un cartello di prezzo, anche a voler avallare la recente giurisprudenza di legittimità che intende il danno al mercato come sommatoria del danno ai singoli consumatori, presunto in forza dell'art. 14, comma 1, D.Lgs. n. 3/2017, un pregiudizio generale al mercato, consistente nel rialzo dei prezzi praticati dalle imprese cartelliste e provato (o parimenti presunto) un pregiudizio al singolo acquirente a valle, resta da dimostrare che questo danno sia riconducibile all'intesa a monte e non ad altre circostanze quali ad esempio un rapporto di forza sperequato tra quelle parti in un determinato contesto di mercato.

[*] SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La Direttiva (UE) 2024/825. – 3. La Direttiva (UE) 2024/825 e le misure per il *Green Deal*. – 4. *Green Deal* UE e *greenwashing*. – 5. La regolazione sull'impresa sostenibile e l'esperienza dell'impresa responsabile: le analogie. – 6. Segue. Le differenze. – 7. Impresa sostenibile e diritto della concorrenza. – 8. L'assetto normativo precedente la Direttiva (UE) 2024/825. – 9. I principi ispiratori della Direttiva (UE) 2024/825 – 10. Le questioni ricostruttive aperte.

1. Introduzione

Il disegno UE per il *Green Deal* e lo sviluppo economico sostenibile⁽⁰¹⁾ non ha portato solo a misure di finanza sostenibile e a normative rilevanti per le attività e per le imprese finanziarie in senso lato⁽⁰²⁾. Le politiche e i mutamenti normativi hanno riguardato in modo più complessivo e generalizzato le imprese e anche la concorrenza.

La transizione ecologica di una economia di mercato, del resto, non può che essere il risultato di investimenti in coerenti impieghi e iniziative economiche⁽⁰³⁾. In un contesto di mercato che premia le innovazioni di sostenibilità (di prodotto e di processo) autentiche, vantaggiose ed efficienti. Per cui, per la transizione ecologica del mercato interno, la concorrenza e le informazioni di mercato sulle caratteristiche di sostenibilità degli investimenti, degli impieghi e delle offerte commerciali sono cruciali e sono oggetto di apposita regolazione.

* Il testo riproduce, con l'aggiunta di alcune note, la Relazione svolta nel Convegno "L'impatto della sostenibilità sulle PMI (non quotate)", Viterbo, Università degli Studi della Tuscia, 30 maggio 2024.

01 L'endiadi fa riferimento alla Comunicazione della Commissione COM (2019) def. dell'11 dicembre 2019, che definisce obiettivi e strumenti del *Green Deal* europeo in linea con gli impegni assunti dall'Unione europea e dagli Stati Membri con l'Accordo di Parigi sul clima del 2015 e la c.d. Agenda ONU per il 2030 sullo sviluppo sostenibile (la Risoluzione n. 70/1 dell'ONU del 25 settembre 2015).

02 Per uno sguardo di insieme cfr. N. LINCIANO, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA., G. DI STEFANO, E. LEVANTINI, G. MOLLO, S. NOCELLA, R. SANTAMARIA, M. TAVERNA, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive future alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare nell'area euro*, Roma, Quaderno Consob, 2021, *passim*, e, fra gli altri studi, A. BROZZETTI, La transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2022, 411 ss., e P. COPPOTELLI, *La strategia europea sullo sviluppo sostenibile. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo*, in *AGE*, 2022, 293 ss. Per la ricognizione più aggiornata sul quadro normativo si rinvia al link "Normativa" della sezione "Finanza sostenibile" del sito istituzionale www.consob.it.

03 Sulle interazioni fra finanza ed economia sostenibile cfr. M. COSSU, *Sostenibilità e mercati: la sostenibilità ambientale dell'impresa dai mercati reali ai mercati finanziari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2023, 4, 558 ss.

In generale, l'informazione sulla sostenibilità occupa un posto importante nella regolazione UE riferita al *Green Deal*. Questa regolazione include svariati presidi di obbligatoria trasparenza sui fattori ESG (*Environment, Social, Governance*) di alcuni prodotti, servizi e attività⁰⁴. Include altresì previsioni sulla correttezza concorrenziale dell'eventuale comunicazione volontaria e promozionale riferita ad offerte commerciali di beni e servizi sostenibili o *green*.

L'elaborazione di tali previsioni è cominciata con il *Circular Economy Action Plan* della Commissione europea del 11 marzo 2020 COM (2020) 98 final e, dopo la Comunicazione Quadro del 30 marzo 2022, ha portato alla Direttiva (UE) 2024/825 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 28 febbraio 2024 (in GUUE del 6 marzo 2024), che modifica le Direttive 2005/29/CE e 2011/83/UE, per quanto riguarda la responsabilizzazione dei consumatori per la transizione verde mediante il miglioramento della tutela dalle pratiche sleali e dell'informazione.

In questo scritto tratterò brevemente dei contenuti di questa direttiva, del contesto in cui è maturata e dei rapporti tra transizione verde del mercato interno, comunicazione d'impresa sulla sostenibilità e diritto della concorrenza.

2. La Direttiva (UE) 2024/825

La direttiva (UE) 2024/825 prevede l'integrazione della disciplina europea sulle pratiche commerciali scorrette. Introduce nella Direttiva 2005/29/CE del Parlamento e del Consiglio dell'11 maggio 2005, relativa alle pratiche commerciali sleali tra imprese e consumatori nel mercato interno, recepita in Italia con i decreti legislativi nn. 145 e 146 del 2007, alcuni obblighi e alcuni divieti.

L'intervento rende più omogenea e anche più pronta l'individuazione delle pratiche commerciali integranti le forme più gravi e più diffuse di *greenwashing* consumeristico (cfr. il Considerando n. 1). Il preambolo della direttiva reca una dichiarazione programmatica sulla convergenza fra gli obiettivi europei del *Green Deal* e quelli della neutralità climatica delle produzioni e quelli del diritto europeo della concorrenza e dei consumatori. La direttiva intende associare un elevato livello di protezione dei consumatori, con un elevato livello di protezione dell'ambiente e della concorrenza ed entrambi con l'attua-

⁰⁴ La trasparenza si riferisce alle informazioni necessarie per la riconoscibilità, la comparabilità e il monitoraggio dei rischi e delle *performance* finanziarie ed extra-finanziarie degli investimenti verdi e tradizionale. A tale fine, ha un ruolo fondamentale il regolamento sulla trasparenza dei servizi finanziari ovvero il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, PE/87/2019/REV/1, in GUUE L 317 del 9 dicembre 2019.

zione della transizione verde a cui si riferisce il *Green Deal* (cfr. i Considerando n. 1 e 13).

Gli interventi sulla direttiva 2005/29/CE sono molti. La nuova direttiva emenda sia le previsioni che definiscono la portata ingannevole delle pratiche commerciali (art. 6 e 7 della direttiva 2005/29/CE) sia la lista nera di pratiche considerate in tutti i casi ingannevoli (Allegato I della direttiva 2005/29/CE). Viene così introdotto il generale divieto di fare uso, nella comunicazione commerciale, di asserzioni ambientali generiche e non supportate da prove, quali "rispettoso dell'ambiente" o "naturale" o, ancora, "rispettoso degli animali". Viene stabilito altresì un divieto tassativo di dichiarazioni che implicano la produzione di un impatto neutro, ridotto o positivo sull'ambiente, per il tramite della partecipazione a sistemi di compensazione delle emissioni di carbonio. Si stabilisce il divieto di utilizzare marchi di sostenibilità che non siano basati su sistemi di certificazione approvati o creati dalle autorità pubbliche. Si prevedono obblighi di trasparenza delle offerte riguardanti la "durabilità" dei prodotti, con emendamenti alla Direttiva 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio sui diritti dei consumatori.

La nuova direttiva fornisce anche indicazioni per la conformità della comunicazione commerciale inerente alla sostenibilità, con esempi di comunicazione corretta.

Nel complesso, l'intervento delinea un quadro di previsioni che, regolando la comunicazione commerciale sulla sostenibilità, la valorizza come fattore di mercato utile a fare incontrare e a stimolare la domanda e l'offerta di beni e servizi aventi prestazioni di sostenibilità.

La direttiva (UE) 2024/825 dovrà essere recepita dagli Stati Membri entro il 27 marzo 2026 ed applicata entro il successivo 27 settembre.

3. La Direttiva (UE) 2024/825 e le misure per il *Green Deal*

Il contesto di politiche UE in cui matura la direttiva (UE) 2024/825 è quello definito dalla Comunicazione della Commissione del 11 dicembre 2019 sul *Green Deal* che è anche più volte citata nella direttiva. Il contesto normativo è quello delle misure per la finanza sostenibile. Tali misure, infatti, hanno riguardo agli impieghi sostenibili degli investimenti e hanno dirette e indirette ripercussioni sulla filiera delle imprese finanziarie e industriali più grandi e strutturate e sulla concorrenza nei mercati di sbocco di beni e servizi ⁽⁰⁵⁾.

⁰⁵ M. COSSU, (nt.3), 558 ss., e anche A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, 2023, 77 ss.

La direttiva (UE) 2024/825 si rapporta con queste politiche e con questa regolazione doppiamente. Sia perché fa parte degli interventi necessari per presidiare l'efficacia di tali politiche e di tale regolazione (cfr. il Considerando n. 13); sia perché le politiche per il *Green Deal* e la regolazione sulla finanza per lo sviluppo sostenibile sono il fattore di discontinuità che la rendono necessaria e proporzionata. Gli obiettivi della direttiva, infatti, sono migliorare la qualità e la coerenza dell'applicazione del quadro giuridico dell'Unione in materia di tutela del consumatore, per consentire ai consumatori di prendere decisioni di natura commerciale più consapevoli della sostenibilità e di contrastare le pratiche che danneggiano l'economia sostenibile (cfr. il Considerando n. 40). Vi è infatti una correlazione non voluta e non positiva per il buon funzionamento del mercato fra misure di finanza sostenibile e *greenwashing*.

4. *Green Deal* UE e *greenwashing*

Le regole del *Green Deal* facilitano l'accesso delle imprese a risorse di c.d. finanza verde e istituiscono così un nesso fra sostenibilità e competitività. Queste regole spingono le imprese a fare e anche a comunicare al mercato impieghi finanziari e offerte commerciali sostenibili. Ciò sia in ragione della trasparenza dovuta, sia, al di là di questa, per attrarre le controparti che hanno vincoli o preferenze di sostenibilità. Per ciò stesso, perciò, queste regole possono incentivare condotte che ne pregiudicano l'efficacia. Del resto, una *policy* imperniata sul mercato è esposta ai fallimenti del mercato. Deve fare i conti sia con i rischi di risposte di mercato insoddisfacenti (quantitativamente o qualitativamente subottimali) sia con i rischi di risposte di mercato distorte. La regolazione per la transizione verde del mercato interno, in questo senso, deve fare i conti con i rischi di *greenwashing* che contribuisce ad alimentare.

Per questa ragione, nelle misure per lo sviluppo sostenibile del mercato interno, sono sempre presi in considerazione i rischi di *greenwashing*. Rischi che nuocciono all'efficacia complessiva del disegno sia per i danni che possono procurare all'integrità del mercato dei capitali e alla finanza sostenibile; sia per i danni che, sviando risorse destinate alla transizione verde, possono causare ai concorrenti e ai consumatori nei mercati di sbocco.

Peraltro, il *greenwashing* è dannoso sia quando è la conseguenza di obblighi di trasparenza ESG - societaria o finanziaria - disattesi ⁽⁰⁶⁾; sia quando è frutto di comunicazioni commerciali volontarie (*marke-*

⁰⁶ Sul fenomeno del *greenwashing* finanziario cfr., da ultimo, il *Final Reports on Greenwashing in the financial sector* predisposto dalle ESAs (ESMA, EBA, EIOPA) e pubblicato sul sito dell'ESMA il 4 giugno 2024.

ting), opportunistiche e decettive. Tuttavia, le due fenomenologie, nell'economia di questo contributo, possono essere tenute separate. Le ipotesi di *greenwashing* intercettate dalla nuova direttiva riguardano la comunicazione d'impresa sulla sostenibilità volontaria e promozionale riferita a beni e servizi.

5. La regolazione sull'impresa sostenibile e l'esperienza dell'impresa responsabile: le analogie.

In relazione ai rischi di *greenwashing*, i rapporti fra la regolazione UE riferita alla finanza per lo sviluppo sostenibile e i rischi di *greenwashing* sono simili a quelli che intercorrono fra la responsabilità sociale d'impresa e i rischi di *greenwashing*.

Le misure UE relative alla finanza per lo sviluppo sostenibile rafforzano l'inquadramento dei modelli di *business* che praticano la *Corporate Social Responsibility* (CSR), che curano l'immagine e la reputazione ambientale e sociale delle imprese, quali modelli che fanno acquisire all'impresa *intangibles* e vantaggi competitivi. Non è una novità il fatto che negli ambiti ambientale e sociale, per l'imprenditore, può essere necessario/conveniente impegnarsi per conseguire un vantaggio competitivo e/o per evitare rischi e danni reputazionali.

È corretto, perciò, accostare il portato di tale regolazione a quello di pregresse esperienze di responsabilità sociale d'impresa. Sia perché la responsabilità sociale, al pari dell'orientamento sostenibile dell'attività d'impresa, può produrre benefici reputazionali e concorrenziali per l'impresa e rischi di *greenwashing* per il mercato. Sia perché, su un piano di cornice teorica di riferimento, la CSR e la regolazione per lo sviluppo sostenibile seguono logiche di conformazione dell'attività d'impresa differenti da quelle di matrice neoliberale⁽⁰⁷⁾.

E in effetti la dottrina più attenta già si era interrogata sui disallineamenti fra la CSR praticata e quella comunicata e aveva proposto di distinguere, ai fini del contrasto del *greenwashing*, la pubblicità ecologica generica da quella informativa⁽⁰⁸⁾. Con l'effetto di vietare la pubblicità ecologica generica sempre, in quanto ingannevole e dannosa per il buon funzionamento del mercato; e di vietare la pubblicità ecologica informativa solo se mendace o inverificabile.

Sicché, già nel quadro della CSR, le pubblicità ecologiche generiche – vietate ora dalla nuova direttiva –

⁰⁷ Cfr. F. BERTELLI, *Le dichiarazioni di sostenibilità nella fornitura di beni di consumo*, Torino, 2022, 3 ss.

⁰⁸ Cfr. M. LIBERTINI, *La comunicazione pubblicitaria e l'azione delle imprese per il miglioramento ambientale*, in *Giur. comm.* 2012, 3, 331 ss.

si potevano ritenere vietate dal diritto della concorrenza alla stregua di una "moneta cattiva" che, se non contrastata, avrebbero scacciato dal mercato la "moneta buona" e le pratiche concorrenziali virtuose. Con l'effetto di peggiorare il benessere generale, sia dal punto di vista delle informazioni disponibili per i consumatori, sia dal punto di vista degli incentivi di mercato alla pratica di autentica CSR ambientale.

6. Segue. Le differenze

Vi sono quindi aspetti di continuità fra la regolazione in materia di finanza sostenibile, la direttiva (UE) 2024/825, e le esperienze riferite alla CSR e alla sua comunicazione al mercato. Ciò nonostante, le differenze sono molteplici e rilevano come i fattori di discontinuità da cui origina la direttiva (UE) 2024/825.

In un contesto di accresciuta considerazione (normativa ed economica) dei profili ESG dell'iniziativa economica, ciò che qualche anno addietro poteva avere, come CSR volontaria, un rilievo concorrenziale marginale ed eventuale, assume ora un rilievo centrale e necessario. Nella attuale fase di *climate change* acclarato, di crescente attenzione dei regolatori e dell'opinione pubblica per i temi ESG, poche imprese si possono permettere di non avere una strategia di mercato per tali ambiti. Poche imprese possono prescindere da una strategia sui rischi e le opportunità ambientali rilevanti per la tassonomia e per l'accesso a finanziamenti - bancari e di mercato - dedicati alla transizione verde. E poche imprese si possono permettere di non intraprendere iniziative di innovazione in campo ambientale senza temerne i contraccolpi di mercato. Ciò vale non solo per le grandi società azionarie ma per tutte le imprese.

Parimenti cambiano, nel contesto attuale, i rischi commerciali di una gestione responsabile solo "di facciata". I rischi sono oggi maggiori di quelli (pure non bassi) associati, in passato, alle pratiche di CSR non autentiche. Qualora l'asserito impegno ambientale dovesse rivelarsi insincero, infatti, il pregiudizio presumibilmente non si limiterebbe agli effetti che compromettono *intangibles* di immagine e di reputazione. Con tutta probabilità, l'ecologismo di facciata determinerebbe anche un immediato e significativo effetto sui conti economici, dovuto al deflusso di fornitori e clienti.

L'ecologismo di facciata quindi, oggi, è più rischioso che in passato. Non solo perché è più facilmente riscontrabile a partire da una tassonomia europea dei requisiti degli investimenti e delle produzioni ecosostenibili operata dal Regolamento (UE) 2020/852; anche perché è esposto alle reazioni di *exit* e/o di *voice* di un maggiore numero di soggetti, con più preferenze o vincoli di sostenibilità ambientale.

Anche dal punto di vista dell'interesse generale, l'ecologismo di facciata è più dannoso che in passato. Il rilievo della correttezza della comunicazione d'impresa sulla sostenibilità per il buon funzionamento del

mercato, infatti, è stato accresciuto dalle regole sulla finanza sostenibile e dal contesto complessivo di politiche in cui si collocano.

7. Impresa sostenibile e diritto della concorrenza

La finanza sostenibile, dunque, porta all'attenzione del regolatore, dell'interprete e del consulente d'impresa anche questioni di diritto della concorrenza che interessano la generalità delle imprese.

Alcune di tali questioni sono nuove, come quelle riguardanti, nel diritto antitrust, i rapporti fra tutela della concorrenza, fattori ESG e benessere del consumatore. Ne sono un esempio le Linee direttrici della Commissione del 2023 sull'applicazione dell'art. 101 del TFUE in materia di intese agli accordi ambientali di cooperazione fra imprese⁽⁹⁾. Altre sono note e però assumono nuova rilevanza. Tali questioni riguardano, da una parte, la costruzione e la protezione della reputazione ambientale e sociale dell'imprenditore, in relazione al modello di *business* e agli specifici *intangibles* che la alimentano⁽¹⁰⁾; e, dall'altra parte, la lealtà e la correttezza della concorrenza sui fattori ESG. Ivi inclusa la lealtà e la correttezza della comunicazione commerciale di sostenibilità, vale a dire la correttezza delle asserzioni ambientali e della pubblicità ecologica.

In generale, in base al diritto della concorrenza, occorre appurare in quali casi la concorrenza (per esempio, l'imitazione o la pubblicità) riferita alle prestazioni di sostenibilità dei prodotti e dei servizi si debba considerare, leale o scorretta, lecita o illecita. E in quali casi la comunicazione commerciale sulla sostenibilità integra *greenwashing* e condotta di mercato illecita.

La direttiva fornisce alcune risposte a questo interrogativo. Non si tratta peraltro di risposte avulse dalle esperienze nazionali in materia.

09 Cfr. A. ZANARDO, *Il «consumer welfare approach» nei recenti documenti della Commissione europea in materia di antitrust*, in *ODC*, 2023, 3, 739 ss. e 749, con riguardo alle Linee direttrici sull'applicabilità dell'art. 101 del TFUE agli accordi di cooperazione orizzontale del 2023. In tema di trattamento antitrust degli "accordi ambientali", cfr. anche V. AMENDOLA, P. CASSINIS, *Sostenibilità, concorrenza, scelte dei consumatori e Greenwashing: il ruolo dell'Autorità Garante della concorrenza e del mercato*, in *XV Conferenza. Antitrust fra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, a cura di E. Raffaelli, Bruylant, 2023, 148 ss.; G. CATALANO, *Le nuove sfide dell'antitrust tra compliance e sostenibilità e il ruolo del giurista d'impresa*, ivi, 89 ss.; M. SNOEP, *Climate change requires a fresh look on what is fair and efficient in competition law* ivi, 127 ss.; I. LIANOS, *Reconstructing Article 101 TFUE. Integration Sustainability Concerns in Competition Law*, ivi, 131 ss.

10 Cfr. F. IRALDO, M. MELIS, *Green Marketing: come evitare il greenwashing comunicando al mercato il valore della sostenibilità*, Milano, 2012, 13 ss. e ZHI YANG e ALTRI, *Greenwashing Behaviours: Causes, Taxonomy and Consequences Based on a Systematic Literature Review*, in *Journal of Business Economics and Management*, 2020, 21, 1486 ss.

8. L'assetto normativo precedente la Direttiva (UE) 2024/825

La pubblicità ecologica ha sperimentato, nell'esperienza giuridica italiana, vari ambiti di emersione come fattispecie di concorrenza. L'emersione coinvolge sia l'autodisciplina pubblicitaria sia l'ambito del contrasto di pubblicità ecologiche ingannevoli quali illeciti consumeristici e/o concorrenziali.

Nel 2014, per prevenire la deriva inflazionistica dei *claim* ecologici, l'art. 12 del Codice è stato riscritto con la specificazione dei limiti di praticabilità della pubblicità ecologica. La previsione stabilisce che «La comunicazione commerciale che dichiara o evoca benefici di carattere ambientale o ecologico deve basarsi su dati veritieri, pertinenti e scientificamente verificabili».

L'autodisciplina, quindi, ha percorso alcuni sviluppi del diritto europeo. Ha previsto per la pubblicità ecologica due limitazioni. Il divieto di pubblicità ecologiche vaghe e generiche. E il divieto di pubblicità ecologiche contenenti informazioni non pertinenti (ovvero non rilevanti), non veritiere e non scientificamente verificabili.

L'autodisciplina, peraltro, pur introducendo un limite all'iniziativa economica non risulta eccentrica o incompatibile con le regole statuali sulla (libera e corretta) concorrenza.

Il divieto riferito a *claim* ambientali generici, infatti, ben può essere considerato coerente specificazione del canone statale della correttezza professionale della comunicazione di responsabilità sociale (cfr. l'art. 2598, n. 3, c.c.). Tenuto conto, da una parte, del criterio normativo che deve presiedere alla concretizzazione della clausola generale della correttezza professionale e, dall'altro, della protezione accordata dall'ordinamento all'ambiente, anche in termini di autoresponsabilità per i contenuti della comunicazione rivolta al mercato. Per altro verso, l'obbligo di pertinenza, verità e verificabilità delle asserzioni ambientali risulta perfettamente in linea con i precetti della disciplina che vieta le pratiche commerciali ingannevoli e sanziona la comunicazione pubblicitaria mendace (cfr. il d.lgs. n. 145 del 2005).

La casistica di pubblicità ecologiche vietate dall'autodisciplina peraltro non è limitata a quelle pubblicità in contrasto con l'art. 12 del Codice. Alcune pubblicità ecologiche sono state vietate in base agli artt. 2 e 46 del Codice, rispettivamente in materia di unicità del pregio vantato dall'inserzionista e di portata

dell'impegno ambientale assunto¹¹.

L'emersione della pubblicità ecologica come specifica fattispecie concorrenziale si deve anche agli interventi dell'Autorità Garante della concorrenza e del Mercato e alla giurisprudenza formatasi sui ricorsi avverso provvedimenti dell'Autorità.

Gli interventi dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato si sono basati sulle previsioni del Codice del consumo che vietano le pratiche commerciali ingannevoli e sulla disciplina della pubblicità riferita alle pratiche *business to business* o B2B (d. lgs. n. 145 del 2005).

I casi più noti sono due: uno ha coinvolto nel 2016 la società automobilistica titolare del marchio Volkswagen; l'altro ha coinvolto, nel 2019, l'ENI S.p.A. Si è tratta peraltro di vicende molto diverse fra loro.

Nel caso Volkswagen, l'AGCM è intervenuta per contestare come illecito consumeristico le pubblicità ecologiche di alcuni modelli di automobile coinvolti nel "dieselgate" del produttore. Sicché, con il provvedimento PS 10211 del 4 agosto 2016, è stata sanzionata una società che, pur respingendo l'accusa di illecito consumeristico, aveva pubblicamente ammesso il sabotaggio dei sistemi di rilevazione delle emissioni inquinanti dei propri autoveicoli. In questo caso il *claim* ecologico delle vetture è stato considerato ingannevole perché falso nei contenuti¹².

Il caso ENI SpA invece ha riguardato la pubblicità delle caratteristiche ecologiche di un carburante prodotto dalla società. In tale caso l'impresa rivendicava la correttezza della propria comunicazione ecologica essendo vere, verificabili, e verificate nel corso del procedimento, le affermazioni contenute

¹¹ Cfr. GIURÌ DELL'AUTODISCIPLINA PUBBLICITARIA, pronunce n. 19 *bis* del 21 aprile 2020, e n. 22 del 25 maggio 2020, *Rivista di diritto industriale*, 2021, p. 219 ss., con commento di CH. PAPPALARDO, "Sottolineare il carattere ecologico di un prodotto nell'attuale momento storico, nel quale il valore ecologico riscuote la generalità dei consensi" - Trent'anni di Green Claim nella giurisprudenza del Giuri e dell'AGCM", ivi anche una ampia rassegna di precedenti.

¹² Il ricorso avverso il provvedimento AGCM è stato respinto dal Tar Lazio con una sentenza n. 6920 del 3 aprile 2019 appellata innanzi al Consiglio di Stato che ha sollevato innanzi alla Corte di Giustizia europea una questione pregiudiziale che attiene alla portata del *bis in idem* in ragione dei plurimi provvedimenti sanzionatori a cui risulta sottoposta la società in Italia e in Germania). Il 30 marzo 2023 risultano depositate le conclusioni dell'Avvocato Generale in merito alla causa. Il contenzioso civile derivato dal Dieselgate invece, è stato, dopo i primi due gradi di giudizio, definito in via transattiva fra l'impresa e i consumatori: cfr. il comunicato stampa del 15 maggio 2024 dell'associazione Altroconsumo. In merito si veda anche F. BERTELLI, *Profili civilistici del «dieselgate»*. *Questioni risolte e tensioni irrisolte tra mercato e sostenibilità*, Napoli, 2021, *passim*.

nel *claim* di supporto associato al *claim* ecologico generico. L'ingannevolezza della comunicazione è stata ravvisata nell'utilizzazione di un generico *claim* ambientale per prodotti e attività intrinsecamente inquinanti. Il provvedimento, tuttavia, inizialmente confermato dal giudice amministrativo (sentenza del Tar Lazio n. 2231 del 2019) è stato cassato dal Consiglio di Stato con sentenza del 3701 del 2024. La decisione del Consiglio di Stato è nel senso che i) anche le imprese attive nei settori più inquinanti possono contribuire alla transizione ecologica e ii) se queste imprese possono migliorare l'impatto ambientale della loro attività e fare investimenti sostenibili, possono anche pubblicizzare queste iniziative come ecologiche.

Altri provvedimenti AGCM hanno riguardato operatori economici minori, ossia PMI, e asserzioni ambientali non sufficientemente precise e circostanziate ⁽¹³⁾.

Il vaglio sulla correttezza della pubblicità ecologica è stato operato anche dall'autorità giudiziaria ordinaria. Il 25 novembre 2021 il Tribunale di Gorizia ha accolto il ricorso d'urgenza presentato da Alcantara S.p.A. nei confronti del competitor Miko S.r.l. (due *competitors* del settore dei tessuti che vantano un elevato livello di sostenibilità attraverso la pubblicazione di vari "*green claim*" sui propri siti internet e su altri mezzi di comunicazione, *online* e *offline*) per asserito *greenwashing*. Si tratta della prima pronuncia della magistratura ordinaria italiana su una fattispecie di pubblicità ecologica. A fronte della richiesta di inibitoria dell'attività pubblicitaria del concorrente per contrasto con l'art. 2598 n.3 c.c., il Tribunale ha ritenuto configurata la fattispecie di *greenwashing* e ha inibito la pubblicità ⁽¹⁴⁾. L'ordinanza cautelare risulta essere stata, in sede di reclamo, riformata (ordinanza del 12 marzo 2022) mentre, nel merito, la causa non risulta decisa.

L'ordinanza cautelare del Tribunale di Gorizia adotta una definizione di *greenwashing* pubblicitario che

13 Cfr. la casistica in V. AMENDOLA, P. CASSINIS, (nt. 9), 180 ss. nonché in CH. PAPPALARDO, (nt. 11), 219 ss.

14 Nello specifico, con ricorso ex artt. 669 *bis* e 700 c.p.c. depositato in data 15 luglio 2021 avanti il Tribunale di Gorizia, Alcantara ha infatti chiesto al Giudice di «disporre a carico di Miko [...] l'inibitoria con effetto immediato dalla diffusione in via diretta o indiretta dei messaggi pubblicitari ingannevoli [...] sia nella versione in italiano che in inglese, e veicolati su ogni canale di comunicazione, online e offline, in quanto integranti ipotesi di concorrenza sleale ex art. 2598 n. 3 c.c.» (cfr. Trib. Gorizia, 26 novembre 2021, ordinanza per provvedimento cautelare iscritto al r.g. 712/2021, in *De Jure*). I messaggi pubblicitari che l'attrice definisce ingannevoli sono proprio quelle affermazioni a fini commerciali di carattere *green* e ambientalistico che la convenuta attribuisce, falsamente, al proprio prodotto, al suo impiego e al suo metodo di produzione. Tali asserzioni riguardano, secondo quanto sostenuto da parte attrice e riportato dal Giudice nell'ordinanza, la composizione e la derivazione del tessuto commercializzato da Miko, l'utilizzo di coloranti naturali, la riciclabilità e l'asserita riduzione del consumo di energia e delle emissioni di CO2 dell'80%.

si caratterizza per la particolare ampiezza delle coordinate normative cui fa riferimento. Nella decisione del Tribunale vengono richiamati l'art. 2598, n. 3, c.c., le norme europee a tutela del consumatore, quali l'art. 169 TFUE, l'art. 12 TFUE, l'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, nonché il d.lgs. n. 145/2007 (con particolare riferimento all'art. 2, lett. a) sulla pubblicità ingannevole) ed il Codice di Autodisciplina Pubblicitaria.

Anche in ambito UE, peraltro, l'iter che porta alla direttiva (UE) 2024/825 era stato preceduto da alcuni interventi. Sin dal 2016, il documento dei servizi della Commissione "Orientamenti per l'attuazione/applicazione della direttiva 2005/29/CE relativa alle pratiche commerciali sleali", intitolato "Un approccio globale per stimolare il commercio elettronico transfrontaliero per i cittadini e le imprese in Europa" (COM (2016)320 final) contiene una sezione dedicata al trattamento delle asserzioni ambientali. La Comunicazione del 2016 è stata confermata e aggiornata nel 2021.

Questi interventi della Commissione mettono a fuoco le questioni più rilevanti e più critiche della comunicazione commerciale sulla sostenibilità in chiave di CSR. Riguardano le asserzioni pubblicitarie ambientali in quanto contenuti più diffusi e capaci di influenzare il pubblico. La centralità della comunicazione riferita alle questioni ambientali, tuttavia, con il varo delle politiche per il *Green Deal* (vedi supra), aumenta. Con il *Green Deal* si rende necessaria e possibile anche la distinzione fra i contenuti di comunicazione riferiti ad aspetti di sostenibilità regolati, come ad esempio quello ambientale, e quelli riferiti ad aspetti di sostenibilità meno o affatto regolati; e la distinzione fra contenuti di comunicazione riferiti alla sostenibilità della catena del valore e quelli riferiti ad ulteriori ambiti di attività e di possibile CSR (la beneficenza, ad esempio).

Su queste esperienze e basi si appoggia la direttiva (UE) 2024/825.

9. I principi ispiratori della Direttiva (UE) 2024/825

La direttiva (UE) 2024/825 innova il quadro normativo su tre versanti che fissano alcuni principi di riferimento. La direttiva associa la tutela dei consumatori, la tutela della concorrenza e la transizione verde del mercato interno; detta un canone di correttezza concorrenziale che è generale e rileva in modo residuale per la comunicazione che esula dalla trasparenza ESG obbligatoria e regolata; distingue la comunicazione che si riferisce alla sostenibilità della catena del valore dalla comunicazione che si riferisce alla responsabilità sociale in genere.

Nel senso da ultimo indicato, a mio parere, ciò che afferma il Considerando n. 12 della direttiva (UE)

2024/825 a proposito di iniziative e progetti di sostenibilità ambientale a cui l'impresa contribuisce, ha una portata ampia. Vale per ogni comunicazione riguardante la responsabilità sociale che si situa fuori della catena del valore e del ciclo di vita del prodotto. Tale comunicazione (ad esempio su iniziative di beneficenza) dovrà essere ordinariamente non ingannevole. Sarà giudicata caso per caso, per l'idoneità a influenzare, correttamente o impropriamente, il consumatore medio in ragione della riconoscibilità, chiarezza e veridicità.

Il quadro normativo, peraltro, anche dopo la direttiva (UE) 2024/825, non è assestato. La direttiva, infatti, conferisce alla Commissione poteri delegati con riguardo ai presidi per assicurare trasparenza e affidabilità all'etichettatura dei prodotti che vantano caratteristiche di sostenibilità (cfr. l'art. 2).

Peraltro, va considerato che, fra le condizioni abilitanti la transizione ecologica, ci sono la domanda di prodotti e servizi con buone prestazioni ambientali e la disponibilità di informazioni salienti e veritiere al riguardo. Il diritto UE, pertanto, mentre contrasta la pubblicità ecologica mendace si predispone a dare alle imprese un quadro giuridico che incentivi la comunicazione corretta su tali prestazioni.

La transizione, infatti, sarebbe ostacolata, oltre che dalle comunicazioni decettive, dalle pubblicità ecologiche generiche come anche da *overload* di informazioni sulla sostenibilità. Ma sarebbe ostacolata anche da una reticente comunicazione sulle prestazioni ambientali dei prodotti e dei servizi. Per queste ultime condotte è stato coniato il termine *greenhushing* che si riferisce alla scelta delle imprese impegnate nella sostenibilità di non comunicare i propri investimenti per evitare accuse di *greenwashing*. Ciò anche perché il confine fra la condotta di responsabilità ambientale comunicata al mercato e il *greenwashing*, in una fase di transizione quale è quella in corso, può essere davvero sottile ⁽¹⁵⁾.

10. Le questioni ricostruttive aperte

Non si può prevedere se la nuova Direttiva riuscirà appieno nell'intento di instradare nella giusta direzione la comunicazione commerciale sulla sostenibilità. La Direttiva (UE) 2024/825 peraltro dovrà essere recepita dagli Stati Membri nel prossimo biennio.

In attesa, perciò, occorrerà attingere alle clausole generali delle discipline vigenti per tracciare una

¹⁵ Cfr. D. GUARNERI, *Pratiche commerciali sleali e dichiarazioni ambientali: la sottile linea verde tra pratiche ecologiche virtuose e greenwashing*, in *XV Conferenza. Antitrust fra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, a cura di E. Raffaelli, Bruylant, 2023, 401 ss.

linea di confine fra la comunicazione d'impresa sulla sostenibilità lecita e corretta e quella illecita e scorretta. Ai fini di tale distinzione, fermo il divieto dei contenuti specifici e mendaci o non verificabili, vi sono altri contenuti difficili da giudicare in concreto. Si pensi a una comunicazione articolata su un *claim* ambientale principale e generico e uno di supporto specifico, veritiero ma meno evidente; alla pubblicità ecologica di prestazioni ambientali migliorative, riferite a prodotti o servizi comunque inquinanti; alla pubblicità ecologica contenente asserzioni ambientali irrilevanti o inconsistenti rispetto alla sostenibilità ambientale normata.

Queste ipotesi di pubblicità ecologica, dopo il recepimento della Direttiva (UE) 2024/825, saranno da valutare alla luce dei divieti espliciti in essa contenuti e della lista nera di pratiche vietate per sé. Prima del recepimento della Direttiva, saranno da valutare in concreto e in base alle clausole generali che vietano la concorrenza sleale e la pubblicità ingannevole.

Credo peraltro che la concretizzazione di queste clausole generali debba già ora essere orientata dai principi euro-unitari in materia di sviluppo sostenibile e dai recenti emendamenti costituzionali in materia di iniziativa economica e ambiente⁽¹⁶⁾. Sulla scorta di tali principi, la concretizzazione dovrebbe di volta in volta favorire la comunicazione commerciale che è attendibile e che stimola la domanda e le offerte coerenti con il *Green Deal*; e contrastare invece la comunicazione commerciale che è inattendibile e che deprime tale domanda e tali offerte.

¹⁶ Sulla riforma degli artt. 9 e 41 Cost. cfr., fra gli altri, G. MARCATAJO, *La riforma degli articoli 9 e 41 della Costituzione e la valorizzazione dell'ambiente*, in *Riv. giur. Ambienteditto.it*, 2022, 2, 5 ss. e F. CORTESE, *Sulla riforma degli artt. 9 e 41 Cost.: alcune osservazioni*, *ivi*, 4, 1 ss.

SOMMARIO: 1. Introduzione al problema. – 2. Le tutele per il consumatore-prestatario nel *business to consumer*. – 3. Il caso del *peer to peer lending*. – 4. Spazi limitati per le soluzioni interpretative. Spunti conclusivi.

1. Introduzione al problema

Come è noto il Regolamento (UE) 1503/2020 (in seguito, "ECSPR" o "Regolamento"), regola dal 21 novembre del 2021, i fornitori e la prestazione dei servizi di *crowdfunding* (in seguito anche, "CF") per le imprese⁰¹. Punto di partenza della riflessione che qui si vuole svolgere è l'ambito di applicazione del ECSPR. L'art. 1(2)(a), ECSPR, che richiama la Direttiva 2008/48/EC sul credito al consumo (in seguito, "CCD I") stabilisce che «Il Regolamento non si applica a: (a) servizi di *crowdfunding* forniti a titolari di progetti che sono consumatori, quali definiti all'articolo 3, lettera a), della direttiva 2008/48/CE⁰²». In virtù di questa esclusione, introdotta *ratione materiae*⁰³, l'ECSPR riguarda solo il *crowdfunding* quando il prestatario non è un consumatore. I problemi posti dal *crowdfunding* con riguardo anche il credito al consumo sono sempre più rilevanti e il rinvio alla CCD I – concepita in un contesto completamente diverso – ha prodotto alcune lacune nella regolamentazione che dovevano dunque essere colmate. L'accesso al credito tramite il *crowdfunding*, infatti, si sta sempre più affermando come una forma di finanza disponibile per i consumatori, solitamente per spese o investimenti modesti⁰⁴. D'altronde i numeri di

⁰¹ Il legislatore nazionale ha adottato la legge di delegazione europea n. 127 del 4 agosto 2022 con delega al Governo di attuare in Italia il Regolamento UE; l'attuazione è quindi stata realizzata con il d.lgs. 10 marzo 2023 n. 30 che, tra le altre cose, ha abrogato l'art. 50- *quinquies*, TUF, e modificato altri articoli del testo unico finanziario. Per un approfondimento v. E. MACCHIAVELLO, *La regolazione del crowdfunding in Italia dopo l'adattamento del nostro ordinamento al Regolamento UE n. 2020/1503: i principali cambiamenti per i fornitori di servizi di crowdfunding operanti in Italia e questioni ancora aperte*, in *Riv. dir. banc.*, I, 2024, 135- 235. Per un commento esaustivo, articolo per articolo: E. MACCHIAVELLO (a cura di), *Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business: A Commentary*, London, 2022.

⁰² Richiamo che oggi deve far riferimento alla Direttiva (UE) n. 2023/2225 del 18 ottobre 2023 (in seguito, "CCD II"), relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la Direttiva 2008/48/CE.

⁰³ Il Regolamento 1503/2020 viene ricompreso tra le iniziative legislative del *Capital Markets Union* e deve essere inquadrato tra i provvedimenti che mirano ad ampliare le opportunità di raccolta di risorse finanziarie da parte delle imprese specie di piccola-media dimensione. V. EUROPEAN COMMISSION, *Action Plan on Building a Capital Markets Union*, Comunicazione (COM/2015/0468 final) del 30 settembre 2015; e ancora, EUROPEAN COMMISSION, *Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan*, Comunicazione (COM(2017) 292 final) dell'8 giugno 2017.

⁰⁴ In tal senso, Cfr. Considerando 22, CCD II.

questo settore sono abbastanza espliciti⁰⁵. Il richiamo alla CCD I, però, nasceva nella consapevolezza che i lavori per l'approvazione della nuova direttiva sul credito al consumo stavano procedendo; tant'è vero che poco dopo l'approvazione del Regolamento la Commissione ha adottato una sua proposta di direttiva (in seguito "Proposta")⁰⁶ e il 30 ottobre 2023 è stata approvata definitivamente la Direttiva (UE) 2023/2225 (in seguito, "CCD II").

Concentrandoci ora sui «consumatori»⁰⁷, questi possono essere coinvolti su entrambi i lati di un'operazione di *crowdfunding*: come titolari di progetti – l'unità *in deficit* che persegue l'obiettivo di reperire fondi tramite la piattaforma di CF – e in qualità di investitore – l'unità *in surplus* disponibile a concedere un prestito, tramite una piattaforma di CF, nell'ambito di una attività non professionale – che cerca un ritorno dall'impiego dei propri risparmi. Si precisa sin da ora che quando l'unità *in deficit* è un'impresa, o in generale un non consumatore, il consumatore-mutuante sarà tutelato dalle norme previste dal Regolamento e dagli obblighi previsti in capo al «fornitore di servizi di crowdfunding»⁰⁸.

I problemi, in virtù del rinvio alla Direttiva sui contratti di credito al consumo, si sollevano invece quando il prestatario è un consumatore. È infatti a tal proposito che ci si deve chiedere se la nuova Direttiva (UE) 2023/2225 offra a differenza di quanto avviene con la CCD I, una protezione certa e adeguata ai consumatori che intendono finanziarsi attraverso il CF. Nell'ipotesi appena prospettata, a sua volta, si devono considerare due concrete fattispecie: (1) quando è consumatore solamente chi chiede il prestito, mentre chi lo concede agisce nell'ambito della propria attività commerciale e professionale (operazione c.d. *business to consumer*, o "B2C"); e (2) quando è consumatore sia chi chiede il prestito che colui che lo concede nell'ambito di un'attività non professionale (c.d. *peer-to-peer lending*, o anche operazioni "P2P lending").

⁰⁵ Per un'analisi approfondita a riguardo mi sia permesso di rinviare a A. S. ALIBRANDI - E. GROSSULE, *Crowdfunding and consumer credit protection in the EU*, in E. Macchiavello (a cura di), in *Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*, 2022, 591 ss.

⁰⁶ Si fa riferimento alla Proposta di Direttiva (2021/0171 (COD)) presentata dalla Commissione Europea il 30 giugno 2021 (COM(2021) 347 final).

⁰⁷ Da intendersi proprio secondo la definizione data dall'art. 3(1) n. 1, CCD II, «persona fisica o giuridica che concede o si impegna a concedere un credito nell'esercizio di una sua attività commerciale o professionale»

⁰⁸ Per le definizioni relative ai «servizi di crowdfunding» e «fornitori di servizi di crowdfunding» si deve far riferimento a quanto previsto dal Regolamento ECSP. In particolare, per quanto interessa ai fini del presente lavoro, per «servizi di crowdfunding» ex art. 2(1)(a)(i) si intende: «l'abbinamento tra gli interessi a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite l'utilizzo di una piattaforma di crowdfunding, che consiste in una delle seguenti attività: i) intermediazione nella concessione di prestiti; [...]; e per «fornitori di servizi di crowdfunding» ex art. 2(1)(e) si intende: «una persona giuridica che presta servizi di crowdfunding».

Nel presente contributo si vuole brevemente affrontare entrambi questi aspetti che coinvolgono i consumatori nelle operazioni di *crowdfunding*, mettendo in luce, in particolare, il vuoto normativo lasciato dalla CCD II nel caso del P2P *lending*.

2. Le tutele per il consumatore-prestatario nel *business to consumer*

Fatta questa premessa, è tempo di affrontare il primo dei due problemi prospettati, guardando alle innovazioni, se ve ne sono, introdotte dalla CCD II per il credito al consumo concesso tramite fornitori di servizi di *crowdfunding*. Il primo e più chiaro caso che merita attenzione vede il fornitore di servizi di CF erogare direttamente il credito ai consumatori tramite una piattaforma. Si è davanti a un tipo di intermediazione che potremmo definire "forte": in questo caso la persona fisica o giuridica che gestisce la piattaforma ha raccolto delle risorse da investitori e successivamente sottoscrive un contratto di credito al consumo con il soggetto che ha richiesto il prestito. Al di là delle sue modalità innovative, qui lo schema di raccolta ed erogazione è piuttosto classico e pertanto il fornitore di servizi di CF deve essere qualificato come «creditore» ex art. 3(1) n. 2., CCD II⁰⁹, trovando dunque applicazione le disposizioni relative ai creditori. A onore del vero, già la CCD del 2008 consentiva di giungere alla stessa conclusione. La definizione di «creditore» non è infatti mutata nelle due Direttive qui poste a confronto e in questa si poteva agevolmente sussumere qualunque soggetto che conceda o si impegna a concedere un credito nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale e dunque anche il gestore della piattaforma. È diverso, invece, il caso in cui la piattaforma facilita la conclusione di contratti di credito al consumo tra «creditori» e consumatori che richiedono il prestito, pur non agendo come creditore. In questo seconda ipotesi, se i creditori agiscono nell'ambito della loro attività commerciale o professionale, rimaniamo nell'ambito di una un'attività B2C e, pertanto, alla luce della definizione di «intermediario del credito», la piattaforma (*rectius*, il suo gestore) è così qualificata se la sua attività viene svolta dietro compenso. Ciò comporta che nei confronti di quest'ultima trovano applicazione le norme che riguardano gli intermediari del credito divenendo soggetta, nei fatti, a molti degli obblighi

⁰⁹ Per «creditore» si veda la definizione riportata *supra* in nota 3.

previsti dalla CCD II per i creditori¹⁰. Anche in questo caso, sostanzialmente non ci sono grandi novità rispetto alla CCD del 2008. Le definizioni di intermediario del credito sostanzialmente coincidono, se non per le parole «e non presenta semplicemente, direttamente o indirettamente, un consumatore a un creditore», previste dalla CCD II e non dalla CCD I. Questo inciso, in concreto, evita espressamente il rischio di qualificare la piattaforma come intermediario del credito quando nei fatti si limita a mettere in contatto le controparti di un potenziale contratto di credito senza promuoverne i contenuti e senza assistere il consumatore nelle attività precontrattuali preparatorie o amministrative o concluderli in nome e per conto del soggetto-creditore. Nell'ambito della CCD, non essendo specificata questa esclusione, "presentare un creditore al consumatore" è una attività che poteva essere ricondotta all'ipotesi *sub i*) dell'art. 3(1) lett. f, CCD, con la conseguenza per la piattaforma di essere qualificata come «intermediario del credito».

3. Il caso del *peer to peer lending*

Si è visto che nell'ambito di un rapporto tra un creditore o un intermediario del credito e un consumatore, se i primi agiscono nell'ambito della propria attività commerciale o professionale, il secondo è tutelato già con la CCD e così avverrà, anche con maggiore forza, con l'adeguamento alla CCD II. In un contesto *business to consumer* (in seguito, "B2C"), la piattaforma che opera come prestatore o come intermediario è inclusa nell'ambito di operatività della disciplina della CCD II, come lo era nella CCD I.

I maggiori problemi, come anticipato, si pongono invece nel caso *P2P lending* e cioè quando il soggetto che offre il credito non lo fa nell'esercizio di una sua attività commerciale o professionale. In questa ipotesi, per il consumatore-prestatario si aprono due possibili scenari. Nel primo, la piattaforma svolge un ruolo attivo e la sua attività è riconducibile a quanto previsto dalla definizione di intermediario del credito – dietro compenso e nell'esercizio della sua attività commerciale o professionale. Il fornitore di servizi di *crowdfunding* è così soggetto alle norme che riguardano gli intermediari del credito e, conse-

¹⁰ Il Considerando 22, CCD II, spiega bene il ruolo delle piattaforme che offrono servizi di CF, facilitando la concessione di finanziamenti ai consumatori. Tali prestiti potrebbero assumere la forma di credito ai consumatori e pertanto «i prestatori di servizi di credito tramite crowdfunding che erogano direttamente crediti ai consumatori dovrebbero essere soggetti alle disposizioni della presente direttiva relative ai creditori». Nel caso in cui i fornitori di servizi di credito tramite CF «facilitino la concessione di un credito fra creditori che operano nell'ambito della loro attività commerciale o professionale e consumatori, gli obblighi previsti dalla presente direttiva per i creditori si dovrebbero applicare a tali creditori». In una tale situazione i prestatori di servizi di credito tramite *crowdfunding* agiscono come intermediari del credito, quindi dovrebbero applicarsi loro gli obblighi previsti dalla presente direttiva per gli intermediari del credito.

guentemente, il consumatore che negozia e conclude il contratto di credito è tutelato dalla disciplina della CCD II. Nel secondo scenario, la piattaforma presenta semplicemente prestatore e richiedente, senza esercitare nessun'altra attività. In questo caso, stando ai termini della CCD II, non abbiamo un «creditore» e nemmeno un «intermediario del credito». L'operazione così costruita non ricade dell'ambito della nuova Direttiva di tal che prestatore e richiedente rimangono privi di protezione legale, dovendosi dunque tutelare solamente sul piano negoziale.

Il problema del vuoto normativo che riguarda il *peer-to-peer lending* non è del tutto ignorato dal legislatore europeo. Anzi, potremmo dire che la soluzione a cui si è giunti oggi con la CCD II è il frutto di una scelta voluta. E questo è particolarmente rilevante per gli interpreti nonché per il legislatore domestico chiamato ad adeguare il nostro ordinamento a quanto disposto dalla CCD II. Come accennato, Il Regolamento (UE) 2020/1503 esclude dal suo ambito di applicazione i servizi di *crowdfunding*, anche quelli che facilitano la concessione di crediti, forniti ai consumatori quali definiti nella Direttiva CCD. Per porre rimedio a questa esclusione, la Commissione, con la propria Proposta intendeva intervenire con la nuova Direttiva relativa ai crediti al consumo, apportando chiarezza sul regime giuridico applicabile ai servizi di CF nel caso in cui un consumatore chieda di contrarre un prestito attraverso un fornitore di servizi di credito tramite *crowdfunding*¹¹. In questo senso, con la CCD II si voleva integrare il regolamento (UE) 2020/1503.

Il testo finale della Direttiva (UE) n. 2023/2225, così come oggi in vigore e in attesa che gli ordinamenti nazionali si adeguino, cambia però approccio. La CCD II certamente regola il credito richiesto e ottenuto attraverso una piattaforma di *crowdfunding*, ma non in modo così esplicito e diretto come si era previsto nella Proposta Commissione. Sostanzialmente, dopo gli emendamenti apportati, il vuoto normativo presente nella direttiva del 2008 si ripropone nella CCD II; anzi, la lacuna si presenta ancora più difficilmente colmabile. Il dibattito che si era sviluppato in vigenza della prima direttiva riguardava proprio la classificazione delle piattaforme. Ci si chiedeva se queste dovessero essere regolate in quanto soggetto creditore o intermediario del credito specie quando il ruolo della piattaforma non era pienamente riconducibile alle definizioni date con la CCD, come potrebbe avvenire, ad esempio, nel

¹¹ Per quanto riguarda specificatamente il problema qui analizzato, si veda, in questi termini il Considerando 16 della Proposta.

secondo degli scenari descritti in precedenza¹². La Proposta di direttiva CCD II affrontava proprio per queste ragioni il tema qui discusso nella consapevolezza che il P2P *lending* rappresenta un fenomeno in espansione e probabilmente con una rilevanza crescente per il mercato¹³. A tal proposito, la Proposta prevedeva espressamente la definizione di «servizi di credito tramite crowdfunding» includendo così i servizi forniti da una piattaforma di *crowdfunding* per facilitare la concessione di un credito al consumo. La formulazione così ampia includeva senza dubbio sia i servizi B2C che *peer-to-peer*: bastava appunto che la «piattaforma di crowdfunding» – come definita art. 3(1)n. 23, della stessa Proposta¹⁴ – in qualche misura intervenisse per agevolare lo scambio tra chi offre credito e chi lo richiede. Per questa via, dunque, veniva così assicurata tutela ai consumatori sia nel ruolo di prestatori che di richiedenti il credito.

Contrariamente alla proposta della Commissione, nella versione definitiva della CCD II la definizione di «servizi di credito tramite crowdfunding» non è più presente, togliendo così spazio agli interpreti di ricondurre certe attività del fornitore di servizi di CF anche quando non pienamente definibile come «creditore» o «intermediario del credito»¹⁵. Anche il riferimento alla «piattaforma di crowdfunding» è stato rimosso. Nei fatti dunque, esclusi i molti altri aspetti sui quali è intervenuta la Direttiva, specificatamente sulle qualificazioni rilevanti ai fini di attività legate al *crowdfunding* non ci sono particolari novità rispetto alla direttiva del 2008.

Le scelte fatte con la CCD II, approvata lo scorso 30 ottobre, ripropongono agli interpreti i problemi della Direttiva del 2008. Il risultato, riassunto nel Considerando 22, CCD II, per il momento è dunque definitivo, anche se il legislatore europeo si è riservato di compiere in futuro una nuova valutazione a riguardo.

12 Per una sintesi efficace del dibattito, v. A. S. ALIBRANDI - E. GROSSULE, *Crowdfunding and consumer credit protection in the EU*, cit., 591 ss. Sullo stesso argomento, M. EBERS - B. M. QUARCH, *EU Consumer Law and the Boundaries of the Crowdfunding Regulation*, in P. ORTOLANI - M. LOUISSE (a cura di), *The EU Crowdfunding Regulation*, Oxford, 2022, 83-112.

13 Cfr. Considerando 22 CCD II, ove espressamente si dice «dal 2008 il *crowdfunding* (finanziamento collettivo) si è affermato come forma di finanziamento disponibile per i consumatori, solitamente per spese o investimenti modesti».

14 La definizione ivi prevista rimandava per ragioni di coerenza alla definizione data all'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), del Regolamento (UE) 2020/1503 (ECSPR).

15 Il *crowdfunding* segue un modello di *business* basato fondamentalmente sul *web* e dove una delle problematiche principali è individuare quale sia il ruolo della piattaforma e di chi la gestisce. Sul punto, M. LISSOWSKA, *Consumer Credit in Europe*, 2021, Londra, 39-40.

4. Spazi limitati per soluzioni interpretative. Spunti conclusivi

Come detto, la Direttiva non si occupa di quando i soggetti coinvolti nell'operazione, creditore-debitore, sono entrambi consumatori. Nella CCD I tale lacuna nel quadro regolatorio trovava giustificazione nel fatto che i problemi collegati al *crowdfunding* e al ruolo delle piattaforme sono sorti in un momento successivo all'approvazione della stessa e sono l'esito dell'evoluzione tecnologica avvenuta nell'ultimo decennio. Il vuoto normativo spiegato in questi termini ha pertanto permesso agli interpreti di tentare di trovare delle soluzioni, quantomeno per via analogica, per assicurare così la tutela ai consumatori coinvolti¹⁶. La CCD II, al contrario, non concede molti spazi all'attività degli interpreti. La lacuna lasciata dal legislatore è il frutto di una scelta precisa e non di un vuoto che si è creato a causa dello sviluppo tecnologico. In favore di questa lettura, depongono due chiare indicazioni riscontrabili in altrettante disposizioni. Innanzitutto, nella versione definitiva della CCD II non si trova più un'espressa previsione, com'era il considerando 18 della Proposta, che riguarda l'operazione tra un creditore-consumatore e un debitore-consumatore. In quella sede infatti si specificava la necessità di regolare i fornitori di servizi di credito tramite *crowdfunding*, che operano come tali e non soltanto come creditori o intermediari del credito, «qualora facilitino la concessione di un credito fra persone che accordano crediti al consumo non nell'ambito della loro attività commerciale o professionale, da un lato, e consumatori dall'altro»¹⁷. Con questa misura si caricava la piattaforma dell'onere di tutelare il consumatore richiedente il prestito senza dover inquadrare il consumatore-concedente nel ruolo di «creditore» (in quanto non lo poteva essere non svolgendo l'attività professionalmente). La seconda indicazione è la previsione di cui all'art. 46(2) CCD II ove precisa «entro il 20 novembre 2025, la Commissione valuta la necessità di tutelare i consumatori che sottoscrivono prestiti e investono attraverso piattaforme di *crowdfunding*, quali definite all'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), del regolamento (UE) 2020/1503, qualora tali piattaforme non agiscano in qualità di creditori o intermediari del credito, ma facilitino la concessione di un credito fra consumatori». La problematica è dunque volutamente non regolata e, guardando il Considerando 23,

¹⁶ Per un approfondimento, v. M. EBERS – B. M. QUARCH, *EU Consumer Law and the Boundaries of the Crowdfunding Regulation*, cit., 83-112.

¹⁷ Cfr. Considerando 18 della Proposta. Tra queste misure si richiamava, ad esempio, l'obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore e le norme relative alle informazioni precontrattuali. La protezione dei consumatori è l'obiettivo principale della CCD e rimane tale per la CCD II. In questa prospettiva, l'asimmetria informativa tra il creditore e il consumatore è uno dei problemi da superare. Tra le vie classiche da seguire per assicurare una tutela alla parte debole del contratto vi è l'imposizione di adeguati obblighi di informazione pre-contrattuale, così da rendere comparabili le offerte di credito disponibili sul mercato. Vedi sul tema, J. ARMOUR – L. ENRIQUES, *The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contracts*, in *The Modern Law Review*, 2018, 72-75.

CCD II, sembra che un eventuale intervento normativo sia per il momento lasciato ai legislatori nazionali¹⁸.

A questo punto, per concludere, non resta che attendere le scelte del legislatore domestico in sede di adeguamento del nostro ordinamento alla nuova direttiva sul credito al consumo che dovrà avvenire entro il 20 novembre 2025. Il processo legislativo rimane dunque aperto sia a livello europeo che domestico; l'auspicio rimane quello di migliorare la protezione dei consumatori in questo settore recuperando almeno quanto previsto dalla Proposta della Commissione. La possibilità lasciata dall'art. 46(2), CCD II, alla Commissione di intervenire su questo aspetto specifico entro il 20 novembre 2025, stessa scadenza per il recepimento della Direttiva da parte degli Stati membri, dimostra la consapevolezza del legislatore sul rischio che si vada via via creando un quadro regolatorio poco armonizzato all'interno del mercato unico con riguardo un aspetto non del tutto secondario della tutela dei consumatori nelle operazioni di credito *peer-to peer*.

¹⁸ Cfr. Considerando 23, CCD II, il quale recita: «Per quanto riguarda tipi particolari di contratto di credito cui sono applicabili solo alcune delle disposizioni della presente direttiva, gli Stati membri dovrebbero mantenere la facoltà di regolamentarne, nel loro diritto nazionale, gli altri aspetti non armonizzati dalla presente direttiva».

Sommario: 1. Applicabilità dell'art. 119 TUB al chiamato all'eredità ed al legittimario pretermesso – 2. Possibili interferenze con l'art. 2-terdecies Cod. Privacy – 3. segue: residui ambiti di applicabilità dell'art. 2-terdecies Cod. Privacy

1. Applicabilità dell'art. 119 TUB al chiamato all'eredità ed al legittimario pretermesso

Con tre decisioni del 2023 l'Arbitro Bancario e Finanziario torna sulla questione relativa alla legittimazione a richiedere copia della documentazione bancaria ai sensi del comma quarto dell'art. 119 del Testo Unico Bancario (D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 – "TUB"), aggiungendo alcune riflessioni sull'art. 2-terdecies del Codice in materia di protezione dei dati personali (D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 – "Codice Privacy") e sulle possibili linee di interferenza fra le due norme.

Iniziamo dall'esame dei casi concreti. In tutti e tre i casi, sia quello esaminato dal Collegio di Bari (decisione n. 778), sia quelli sottoposti al Collegio di Milano (decisioni nn. 23 e 2362), il ricorrente è un erede legittimario, pretermesso dal *de cuius* mediante attribuzione per testamento della qualità di erede universale ad altri soggetti. In particolare, in tutti e tre i casi si tratta di figli del *de cuius*: in quello presupposto alla decisione n. 23 del Collegio di Milano si tratta di una figlia adottiva, mentre in quello deciso con la pronuncia n. 2326 del Collegio di Milano si tratta di una figlia riconosciuta come tale con sentenza successiva al decesso del padre. Sono varianti che tuttavia non rilevano ai fini qui in esame. In tutti e tre i casi i figli pretermessi ricorrono all'Arbitro Bancario e Finanziario per ottenere dalla banca la copia della documentazione atta a ricostruire i rapporti facenti capo al defunto genitore e la consistenza dell'asse ereditario. In tutti e tre i casi, seppur con alcune minime varianti, la banca convenuta risulta aver risposto negativamente alla richiesta dei ricorrenti.

Comune a tutte le controversie esaminate dall'autorità di *Alternative Dispute Resolution* della Banca d'Italia⁰¹ è una prima ragione addotta dall'intermediario per chiedere il rigetto del ricorso, incentrata

⁰¹ Vedi N.Soldati, *La terza riforma dell'Arbitro Bancario Finanziario (ABF)*, in *Contr. impresa*, 2020, pp. 1541 ss.; G.L.Carriero, *ABF e principali ADR in materia finanziaria: profili comparatistici*, in *Contr. impresa*, 2018, pp. 35 ss.; F.Auletta, *...il sole e l'altre stelle: è la giurisdizione quella del 'sistema' dell'ABF?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, pp. 794 ss.; G.Liace, *L'arbitro bancario finanziario*, Torino, 2018; R.Rossi Carleo, *L'arbitro bancario-finanziario: anomalia felice o modello da replicare?*, in *Riv. arbitrato*, 2017, p. 21 ss.; M.Stella, *Lineamenti degli Arbitri Bancari e Finanziari (in Italia e in Europa)*, Padova, 2016; E.Lucchini Guastalla, *Arbitro bancario finanziario*, in *Encicl. dir. Annali*, vol. VIII, Milano, 2015, p. 35 ss.; E.Minervini, *L'arbitro bancario finanziario. Una nuova "forma" di ADR*, Napoli, 2014; Id., *Gli strumenti di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia bancaria e finanziaria*, in *I contratti bancari*, a cura di E.Capobianco, Milano, 2021, pp. 934 ss.; G.Guizzi, *L'Arbitro Bancario Finanziario nell'ambito dei sistemi di ADR: brevi note intorno al valore delle decisioni dell'ABF*, in *Società*, 2011, pp. 1216 ss.

su un'interpretazione restrittiva dell'art. 119 TUB. Ricordiamo che in forza del quarto comma di detto articolo «il cliente, colui che gli succede a qualunque titolo e colui che subentra nell'amministrazione dei suoi beni hanno diritto di ottenere, a proprie spese, entro un congruo termine e comunque non oltre novanta giorni, copia della documentazione inerente a singole operazioni poste in essere negli ultimi dieci anni»⁰². L'interpretazione restrittiva sostenuta dalle banche per negare la richiesta di accesso alla documentazione attiene all'ambito soggettivo di applicazione dell'art. 119 TUB il quale, riferendosi al cliente o a chi «gli succede a qualunque titolo», sembrerebbe riferirsi letteralmente solo a chi abbia già acquisito la qualità di erede; ne deriverebbe secondo questa ipotesi l'esclusione di alcuni soggetti che tuttavia nella vicenda successoria assumono importanza rilevantissima, e cioè sia il chiamato all'eredità, sia l'erede legittimario pretermesso. Si tratta di due soggetti in posizione diversa a livello astratto ma molto simile avuto riguardo al concreto interesse a ricostruire la consistenza dell'asse ereditario. Per quanto riguarda il chiamato all'eredità è pacifico che l'acquisto della qualità di erede non avviene sino al momento dell'accettazione ai sensi dell'art. 459 c.c.⁰³, ma è altrettanto chiaro che egli ha un primario interesse a conoscere la composizione e la consistenza del patrimonio del *de cuius*, considerata, a tacer d'altro, la responsabilità che assume con l'accettazione in ordine a tutti i rapporti attivi e passivi facenti capo al defunto: in questo senso conoscere la composizione del patrimonio relitto è essenziale per poter compiere scelte - anche delicatissime - quali quelle di rinunciare all'eredità (art. 519 c.c.) o di accettare col beneficio di inventario (artt. 470 e 484 e segg. c.c.)⁰⁴. A ciò si aggiunga il potere del chia-

⁰² Il comma si conclude precisando che «al cliente possono essere addebitati solo i costi di produzione di tale documentazione». Sull'art. 119 TUB, per un primo generale orientamento si rinvia a: A.Urbani, *Art. 119*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F.Capriglione, Padova, 2018, vol. III, pp. 1901 ss.; G.Liace, *Art. 119*, in *Commentario breve al testo unico bancario*, a cura di R.Costi, F.Vella, Padova, 2019, pp. 739 ss.; M.Porzio, *Art. 119*, in *Testo Unico Bancario*, a cura di M.Porzio, F.Belli, G.Losappio, M.Rispoli Farina, V.Santoro, Milano, 2010, pp. 999 ss.; M.De Poli, *Art. 119*, in *Commentario breve a diritto dei consumatori*, a cura di G.De Cristofaro, A.Zaccaria, Padova, 2013, pp. 1651 ss.; M.Presutti, *Art. 119*, in *Codice del consumo e norme collegate*, a cura di V.Cuffaro, Milano, 2019, pp. 1595 ss.; A.Dolmetta, *Trasparenza di prodotti bancari, Regole*, Bologna, 2013, pp. 104 ss.; G.Mucciarone, *Trasparenza bancaria*, in *Trattato dei contratti*, a cura di V.Roppo, Milano, 2014, Vol. V, pp. 663 ss.; ; E.Caterini-G.Murgolo, *La trasparenza bancaria*, in *I contratti bancari*, cit., pp. 141 ss.

⁰³ Orientamento pacifico. Solo fra le più recenti si segnalano: Cass., 29 aprile 2022, n. 13550; Cass., 22 marzo 2022, n. 9186; Cass., 28 ottobre 2020, n. 23737; Cass., 17 luglio 2018, n. 19030. In dottrina: G.Bonilini, *Manuale di diritto ereditario e delle donazioni*, Milano, 2020, p. 99; C.Romeo, *L'accettazione dell'eredità*, in *Trattato di diritto delle successioni e donazioni*, dir. da G.Bonilini, Milano, 2009, Vol. I, pp. 1199 ss.; G.Capozzi, *Successioni e donazioni*, a cura di C.Ferrentino-A.Ferrucci, Milano, 2015, Vol. I, pp. 101 ss. e pp. 229 ss.; P.Giuliano, *L'accettazione dell'eredità*, in P.Fava (a cura di), *Successioni e donazioni*, Milano, 2017, pp. 300 ss.; G.Saporito, *L'accettazione dell'eredità*, in *Tratt. breve delle successioni e donazioni*, diretto da P.Rescigno, Padova, 2010, Vol. I, pp. 17 ss.

⁰⁴ Lo rileva bene M.Girolami, *Chiamato all'eredità e accesso alle operazioni bancarie del de cuius*, in www.dirittobancario.it, 2015, pp. 2-3.

mato di compiere gli atti conservativi, di vigilanza e di amministrazione temporanea previsti dall'art. 460 c.c., per i quali è evidentemente necessario avere contezza della consistenza del *relictum*. Analoghe considerazioni valgono per l'erede pretermesso, il quale, pur vantando una posizione di legittimario ai sensi degli artt. 536 e segg. c.c., per opinione pacifica non acquisisce la qualità di erede sino a quando non abbia vittoriosamente esperito l'azione di riduzione⁰⁵. Anche in capo all'erede pretermesso sussiste infatti un evidente interesse a conoscere la composizione del patrimonio lasciato dal *de cuius* prima di decidere se agire in giudizio; lo stesso dicasi – come vedremo – per le valutazioni prodromiche alla scelta contemplata dall'art. 551 c.c.

Le tre decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario qui in commento accolgono un'interpretazione più ampia e favorevole ai ricorrenti, affermando il loro diritto ad accedere alla documentazione ai sensi dell'art. 119 TUB. Come si legge ad esempio nella pronuncia n. 23 del 3 gennaio 2023 del Collegio di Milano: «La previsione dell'art. 119, co. 4, TUB che attribuisce il diritto a ottenere copia della documentazione bancaria sia al cliente, sia a 'colui che gli succede a qualunque titolo', deve necessariamente essere intesa in senso ampio, secondo quanto chiarito anche dalla giurisprudenza di legittimità (cfr. Cass. n. 11554/2017), così da ricomprendere non solo l'erede, ma anche il chiamato all'eredità o comunque chi – come la parte ricorrente, figlia del *de cuius*, la quale nel caso di specie assume la posizione dell'erede legittimario pretermesso – possa dimostrare di vantare un'aspettativa qualificata a titolo ereditario». Ed «in effetti – continua la medesima pronuncia – per l'esercizio di tutta una serie di azioni, diritti e facoltà in capo al chiamato all'eredità, come per esempio la scelta se accettare, rifiutare o accettare con beneficio di inventario, nonché al fine di valutare e accertare la lesione della quota di riserva, è necessario poter accedere alla documentazione bancaria del defunto così da ricostruirne la situazione patrimoniale». Le pronunce n. 778 del 26 gennaio 2023 del Collegio di Bari e n. 2362 del 10 marzo 2023 del Collegio di Milano esprimono la stessa valutazione e si inseriscono in un filone interpretativo che,

⁰⁵ Anche in questo caso l'orientamento è pacifico. Tra le tante: Cass., 23 luglio 2020, n. 15688; Cass., 7 febbraio 2020, n. 2914; Cass., 19 novembre 2019, n. 30079; Cass., 26 ottobre 2017, n. 25441; Cass., 20 novembre 2008, n. 27556; Cass., 7 ottobre 2005, n. 19527. In dottrina: G.Bonilini, *Manuale di diritto ereditario e delle donazioni*, cit., p. 199; A.Tullio, *L'azione di riduzione. L'imputazione ex se*, in *Trattato di diritto delle successioni e donazioni*, dir. da G.Bonilini, cit., Vol. III, pp. 533 ss.; G.Capozzi, *Successioni e donazioni*, cit., Vol. I, pp. 398 ss.; Y.Pancrazi, *La tutela dei legittimari*, in P.Fava (a cura di), *Successioni e donazioni*, cit., pp. 2024 ss.; G.Saporito, *L'accettazione dell'eredità*, in *Tratt. breve delle successioni e donazioni*, diretto da P.Rescigno, cit., Vol. I, pp. 17 ss.

all'interno dell'Arbitro Bancario e Finanziario, può dirsi maggioritario e consolidato⁰⁶. Tuttavia qualche ulteriore approfondimento merita comunque di essere svolto.

Le pronunce dell'Arbitro Bancario e Finanziario qui in esame si riportano, richiamandola esplicitamente, a Cass., 11 maggio 2017, n. 11554, la quale però - a ben vedere - non si occupava direttamente né della posizione del legittimario pretermesso, né di quella del semplice chiamato all'eredità, limitandosi a decidere sulla possibilità di esercitare il diritto riconosciuto dal quarto comma dell'art. 119 TUB nel corso del giudizio. Tale decisione del 2017, ancorché non perfettamente in termini, era tuttavia molto chiara nell'affermare l'importanza dell'art. 119 TUB, il quale «viene a porsi tra i più importanti strumenti di tutela che la normativa di trasparenza riconosca ai soggetti che si trovino a intrattenere rapporti con gli intermediari bancari»; in questo senso, secondo tale decisione, la norma «dà vita a una facoltà che non è soggetta a restrizioni (diverse, naturalmente, da quelle previste nella stessa disposizione dell'art. 119) e con cui viene a confrontarsi un dovere di protezione in capo all'intermediario, per l'appunto consistente nel fornire degli idonei supporti documentali alla propria clientela, che questo supporto venga a richiedere e ad articolare in modo specifico»⁰⁷. La portata applicativa dell'art. 119 TUB anche ai casi nei casi in cui l'istanza nel giudizio non sia stata preceduta da una richiesta "stragiudiziale" da parte del cliente ha formato oggetto di un certo contrasto giurisprudenziale, che tuttavia non influisce sui profili esaminati in questa sede⁰⁸. Quel che invece appare rilevante è che, a prescindere dai meri aspetti applicativi, la giurisprudenza della Cassazione sia consolidata nel ritenere che l'art. 119 TUB preveda «la

⁰⁶ A partire già dalla decisione del Collegio di Coordinamento n. 15404 del 22 giugno 2021. Si esprimono nello stesso senso le decisioni del Collegio di Roma n. 15096 del 23 novembre 2022, del Collegio di Palermo n. 8646 del 3 giugno 2022, del Collegio di Torino n. 7066 del 5 maggio 2022, del Collegio di Bari n. 7015 del 15 marzo 2021, del Collegio di Milano n. 1966 del 7 febbraio 2020 e n. 14183 del 13 agosto 2020, del Collegio di Roma n. 6333 del 6 aprile 2020, del Collegio di Torino n. 14478 del 13 novembre 2017 e del Collegio di Milano n. 9794 del 3 novembre 2016 (tutte leggibili in www.arbitrobancariofinanziario.it). *Contra* Collegio di Milano, decisione n. 25531 del 28 novembre 2019 (*ibidem*), che tuttavia è precedente a quella del Collegio di Coordinamento del 2021 citata nel testo.

⁰⁷ Così Cass., 11 maggio 2017, n. 11554, che ulteriormente precisa trattarsi di «un dovere di protezione idoneo a durare, d'altro canto, pure oltre l'intera durata del rapporto, nel limite dei dieci anni a seguire dal compimento delle operazioni interessate».

⁰⁸ L'orientamento al momento prevalente ritiene che il diritto di ottenere copia della documentazione bancaria ai sensi dell'art. 119 TUB può essere esercitato in sede giudiziale attraverso l'istanza di cui all'articolo 210 c.p.c. «a condizione che detta documentazione sia stata precedentemente richiesta alla banca e quest'ultima, senza giustificazione, non abbia ottemperato» (Cass., 7 agosto 2023, n. 24032; conformi: Cass., 1° agosto 2022, n. 23861; Cass., 13 settembre 2021, n. 24641; Cass., 13 settembre 2021, n. 24641). *Contra*, non ritengono necessaria la preventiva richiesta: Cass., 10 novembre 2020, n. 25158; Cass., 30 ottobre 2020, n. 24181; Cass., 11 marzo 2020, n. 6975; Cass., 4 dicembre 2019, n. 31650; Cass., 8 febbraio 2019, n. 3875; Cass., 28 maggio 2018, n. 13277.

sussistenza di un vero e proprio diritto soggettivo del cliente alla produzione della documentazione»⁰⁹. Si tratta in particolare di un diritto soggettivo sostanziale, posto a tutela di una situazione giuridica finale (e non strumentale)¹⁰.

In effetti, a differenza di quanto avviene per l'Arbitro Bancario e Finanziario, nella giurisprudenza di merito e di legittimità non si rinvergono molti precedenti in termini, che esprimano la loro vera *ratio decidendi* sull'estensione del diritto sancito dall'art. 119 TUB anche a soggetti quali il chiamato all'eredità o l'erede legittimario pretermesso. Merita di essere citata una sentenza del Tribunale di Firenze, la n. 2385 del 30 agosto 2022¹¹, che sembra aver privilegiato un'interpretazione restrittiva ma che tuttavia va rettamente intesa. Il caso di specie riguardava infatti l'azione di riduzione promossa da un erede legittimario pretermesso il quale tra le altre cose, oltre ad invocare l'art. 119 TUB, chiedeva anche l'emissione di un ordine di esibizione nei confronti di due istituti di credito ai sensi dell'art. 210 c.p.c. al fine di ricostruire parte dell'asse ereditario. Leggendo attentamente la motivazione si evince che il Tribunale di Firenze costruisce un'argomentazione finalizzata ad accogliere l'istanza dell'erede pretermesso, attore in giudizio: ed infatti, risulta che le parti convenute avevano eccepito l'inammissibilità della richiesta di ordine di esibizione proprio sull'aspetto procedurale sopra richiamato, e cioè per il fatto che l'attore non aveva fatto precedere l'istanza in giudizio dalla richiesta stragiudiziale alle banche ai sensi dell'art. 119 TUB¹². E' in un simile contesto processuale che il giudice fiorentino richiama l'orientamento – come abbiamo visto del tutto pacifico¹³ – a mente del quale il legittimario pretermesso acquisisce la qualità

⁰⁹ Cass., 29 novembre 2022, n. 35039; conformi Cass., 13 settembre 2021, n. 24641, cit.; Cass., 8 febbraio 2019, n. 3875, cit.; l'affermazione risale a Cass., 19 ottobre 1999, n. 11733.

¹⁰ Ne consegue pertanto che «per il suo riconoscimento non assume rilievo l'utilizzazione che il cliente intenda fare della documentazione stessa», sicché «per il cliente non è necessario 'titolare' la richiesta, e cioè addurre una giustificazione a corredo della sua richiesta di ottenere copia della documentazione: il cliente può essere mosso anche da finalità esplorative» (E.Minervini, *Note sull'art. 119 t.u.b.*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2020, pp. 177-178; vedi anche M.Porzio, *Art. 119*, cit., p. 1002; M.De Poli, *Art. 119*, cit., p. 1656; M.Presutti, *Art. 119*, cit., p. 1599). In giurisprudenza: App. Roma, 23 maggio 2023, n. 3717, in *onelegale.wolterskluwer.it*; Cass., 8 febbraio 2019, n. 3875, cit.; Trib. Monza, 5 marzo 2015, n. 765, in *onelegale.wolterskluwer.it*; Cass., 13 luglio 2007, n. 15669; Cass., 12 maggio 2006, n. 11004.

¹¹ Pubblicata al link: <https://apps.dirittopratico.it/sentenza/tribunale/firenze/2022/2385.html> (consultato il 2 novembre 2023). Vedi anche Trib. Pordenone, 14 maggio 2018, n. 384, in *onelegale.wolterskluwer.it*.

¹² Nella motivazione questo aspetto emerge chiaramente: «Le convenute hanno preliminarmente rilevato l'inammissibilità delle istanze d'ordine d'esibizione avanzate da parte attrice in quanto l'attore avrebbe dovuto esercitare prima il proprio diritto ex art. 119 T.U.B. e solo dopo, in caso di diniego o mancata risposta da parte della [banca] avanzare istanza ex art. 210 c.p.c.».

¹³ Vedi *supra*, nota 3.

di erede solo a seguito di positivo esercizio dell'azione di riduzione¹⁴. Tale richiamo porta dunque il Tribunale di Firenze a concludere, da un lato, che «siccome l'attore non era erede del *de cuius*, egli non avrebbe nemmeno potuto esercitare il diritto riconosciuto agli eredi dall'art. 119 TUB» ma, dall'altro lato, a trarre come conseguenza che «risulta pienamente ammissibile l'istanza d'esibizione e legittimo l'ordine d'esibizione ex art. 210 c.p.c. avente ad oggetto i rapporti bancari del *de cuius*» (ed in effetti tale ordine risulta esser stato concesso nel corso del processo)¹⁵. Così correttamente intesa, la decisione del Tribunale di Firenze pare difficilmente utilizzabile al di fuori dell'esigenza perseguita nel caso concreto che era – lo ripetiamo – quella di affermare il diritto dell'attore ad ottenere l'ordine di esibizione alle banche ai sensi dell'art. 210 c.p.c., senza vedersi pregiudicato dal non aver correttamente posto in essere tutti gli atti prodromici richiesti dall'art. 119 TUB. Nel richiamare alcuni precedenti di legittimità, la stessa decisione fiorentina pare peraltro distinguere la posizione del legittimario pretermesso da quella del chiamato all'eredità, lasciando intendere che quest'ultimo sarebbe invece titolato a richiedere la documentazione.

Proprio quest'ultimo punto induce a svolgere ulteriori considerazioni, argomentando in maniera differente a seconda delle specifiche posizioni. Per quanto riguarda il chiamato all'eredità che non abbia ancora accettato, la legittimazione a richiedere copia della documentazione bancaria ai sensi dell'art.

¹⁴ Questo il passaggio rilevante della motivazione, in cui il giudice fiorentino richiama Cass., 23 luglio 2020, n. 15688, e Cass., 26 ottobre 2017, n. 25441 e Cass., 7 ottobre 2005, n. 19527, cit.: «Al riguardo, occorre osservare che l'odierno attore, pur essendo legittimario del *de cuius* in base all'art. 536 c.c., non tecnicamente chiamato all'eredità erede del *de cuius* in quanto col testamento pubblico del 2009 aveva nominato unica erede universale la nipote (cfr. doc. 3 di parte convenuta). Sul punto la Suprema Corte (Cass. civ. Sez. 6^a - 2, Ord., 23-07-2020, n. 15688) ha articolato la seguente argomentazione che si ritiene, in questa sede, di condividere: "al legittimario la legge riconosce una quota di eredità riservata, ma tale riconoscimento non lo rende erede *ex lege*. In presenza di un testamento con il quale il *de cuius* dispone dell'intera eredità in favore di altri, il legittimario non è erede e neanche chiamato: egli diviene erede solo a seguito di positivo esercizio dell'azione di riduzione (giurisprudenza pacifica, v. per tutte Cass. n. 25441/2017). Conseguente che il legittimario preterito ha un diritto proprio e personale alla quota di riserva, contro la volontà del defunto, che egli fa valere nella qualità di terzo e non di successore. Il che esclude, già in linea teorica, che possano essergli imputate omissioni o ritardi nel compimento di attività che siano espressioni di diritti che la legge attribuisce ai successori del *de cuius*, come il diritto riconosciuto dall'art. 119 del Testo Unico Bancario. Il legittimario preterito non è neanche chiamato all'eredità (Cass. n. 19527/2005). Quindi si deve nello stesso tempo escludere che egli possa avanzare la richiesta nella qualità di amministratore ai sensi dell'art. 460 c.c. Il legittimario preterito, anche se ha il possesso dei beni ereditari, non ha infatti i poteri che la norma riconosce al chiamato in quanto tale». Conforme Trib. Pordenone, 14 maggio 2018, n. 384, cit.

¹⁵ Sempre nella motivazione si legge: «Al fine di verificare la fondatezza di quanto dedotto dalle parti sono state accolte le istanze d'ordine d'esibizione ex art. 210 c.p.c. (certamente non esplorative ma funzionali alla prova delle allegazioni attoree), rivolte agli istituti bancari, aventi ad oggetto l'esibizione della documentazione relativa ai rapporti bancari del *de cuius* e ai trasferimenti di denaro intervenuti fra quest'ultimo e la nipote».

119 TUB indiscutibilmente sussiste – già solo e quantomeno – per effetto dell'art. 460 c.c., comma II, il quale gli attribuisce i poteri di compiere atti conservativi, di vigilanza e di amministrazione temporanea¹⁶. Tale conclusione è avallata dalla stessa giurisprudenza di legittimità citata dal Tribunale di Firenze nella parte in cui – per escludere la titolarità in capo al legittimario pretermesso – precisa che, non essendo questo neanche chiamato all'eredità, «si deve nello stesso tempo escludere che egli possa avanzare la richiesta nella qualità di amministratore ai sensi dell'art. 460 c.c.», poiché, anche se al possesso dei beni ereditari, lo stesso «non ha infatti i poteri che la norma riconosce al chiamato in quanto tale»¹⁷. Da qui un'evidente, indiretta conferma del fatto che invece il chiamato all'eredità può esercitare il diritto riconosciuto dall'art. 119 TUB in forza dei poteri conservativi, di vigilanza e di amministrazione temporanea riconosciutigli dall'art. 460 c.c. Ed in effetti è evidente che siffatte finalità conservative e cautelari – generalmente ravvisate dalla giurisprudenza nell'esigenza di mantenimento dello stato di fatto quale esistente al momento dell'apertura della successione¹⁸ – certamente ricorrono in relazione alla documentazione bancaria, la cui importanza è in molti casi fondamentale al fine di poter conoscere la consistenza e la composizione del patrimonio ereditario; una conoscenza senza la quale, a ben vedere, la possibilità di compiere atti conservativi, di vigilanza e di temporanea amministrazione verrebbe preclusa in partenza (si pensi ad esempio alla necessità di sapere se sul conto corrente del *de cuius* siano canalizzati pagamenti di debiti, il cui inadempimento possa comportare conseguenze di particolare gravità a carico del patrimonio ereditario, oppure se nel portafoglio del *de cuius* siano presenti strumenti finanziari ad alto rischio e ad alta volatilità). In definitiva, si osserva in dottrina, «si voglia ricondurre la raccolta di informazioni direttamente al potere di vigilanza o ritenerla presupposto implicito dell'attività conservativa, comunque si arriva alla conclusione che un diritto di informazione spetti al chiamato come tale. Ancora, e a maggior ragione, un simile esito sembra valere in relazione alla previsione dei poteri di amministrazione temporanea che il secondo comma dell'art. 460 c.c. assegna

¹⁶ Oltre a quelli di esercitare le azioni possessorie a tutela dei beni ereditari (comma I) e di farsi autorizzare dall'autorità giudiziaria a vendere i beni che non si possono conservare o la cui conservazione importa grave dispendio (comma II, seconda parte). Per un primo orientamento si rinvia a: G. Bonilini, *Manuale di diritto ereditario e delle donazioni*, cit., pp. 100-102; G. Di Lorenzo, *L'amministrazione del patrimonio ereditario prima dell'acquisto. I poteri del chiamato*, in *Trattato di diritto delle successioni e donazioni*, dir. da G. Bonilini, cit., Vol. I, pp. 1168 ss.; G. Capozzi, *Successioni e donazioni*, cit., pp. 119 ss.; P. Giuliano, *Il chiamato e la gestione dell'eredità prima dell'acquisto*, in P. Fava (a cura di), *Successioni e donazioni*, cit., pp. 231 ss. (in particolare pp. 252 ss.).

¹⁷ Cass., 23 luglio 2020, n. 15688, cit.

¹⁸ Vedi Cass., 28 ottobre 2020, n. 23737; Cass., 6 giugno 2018, n. 14499; Cass., 24 aprile 2018, n. 10060; Cass., 8 gennaio 2013, n. 263; Cass., 27 giugno 2005, n. 13738.

al chiamato al fine precipuo di conservare l'integrità economica dell'asse»¹⁹. Si aggiunga inoltre – ad ulteriore conferma – che lo stesso quarto comma dell'art. 119 TUB riconosce il diritto ad ottenere copia della documentazione non solo a colui che succede a qualunque titolo al cliente, ma anche a «colui che subentra nell'amministrazione dei suoi beni», come certamente avviene, seppur temporaneamente, nel caso del chiamato all'eredità²⁰.

Ciò detto, se è chiaro che la legittimazione a richiedere copia dei documenti bancari sussiste pacificamente in capo al chiamato all'eredità – già solo e quantomeno – in forza dei poteri attribuitigli dall'art. 460 c.c., è altrettanto chiaro che l'interpretazione sostenuta dall'Arbitro Bancario e Finanziario ha una portata ben più ampia ed incide sullo stesso perimetro applicativo dell'art. 119 TUB. L'autorevole organismo di *Alternative Dispute Resolution* della Banca d'Italia osserva opportunamente che il quarto comma dell'art. 119 TUB non si riferisce in senso stretto solo all'erede del cliente ma, con formulazione più generica, a «colui che gli succede a qualunque titolo», utilizzando cioè una formulazione che può (e deve) «necessariamente essere intesa in senso ampio»²¹. Le decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario riconoscono pertanto che il riferimento testuale a chi succede «a qualunque titolo» al cliente ricomprende non solo l'erede in senso tecnico, ma anche il chiamato all'eredità (il quale, come si è visto, sarebbe comunque legittimato anche ai sensi dell'art. 460 c.c.) o comunque «chi possa dimostrare di vantare un'aspettativa qualificata a titolo ereditario», con ciò ricomprendendo anche il legittimario pretermesso. Il dato letterale che consente l'interpretazione estensiva del quarto comma dell'art. 119 TUB è colto da molti precedenti dell'Arbitro Bancario e Finanziario; secondo il Collegio di Roma ad esempio, il presupposto di un simile orientamento «si rinviene nella possibilità di considerare il legittimario pretermesso quale 'successore a qualunque titolo' ai sensi dell'art. 119 TUB, anche prima di avere vittoriosamente esperito l'azione di riduzione (e prima dunque dell'accertamento della qualifica di ere-

¹⁹ M.Girolami, *Chiamato all'eredità e accesso alle operazioni bancarie del de cuius*, cit., p. 6.

²⁰ In senso concorde, E.Minervini, *Note sull'art. 119 t.u.b.*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2020, p. 177; M.Girolami, *Chiamato all'eredità e accesso alle operazioni bancarie del de cuius*, cit., pp. 6-7. La natura dei poteri del chiamato all'eredità è stata oggetto di ampio dibattito sia con riguardo alla legittimazione ad esercitare le azioni possessorie in forza del primo comma dell'art. 460 c.c., sia con riguardo alla sua possibile assimilazione al curatore dell'eredità giacente in ordine ai poteri riconosciutigli dal secondo comma (per un primo orientamento si rinvia a: L.Ferri, *Disposizioni generali sulle successioni*, in *Comm. cod. civ.*, a cura di A.Scialoja-G.Branca, Bologna-Roma, 1997, artt. 456-511, pp. 125 ss.; M.P. Calogero, *Disposizioni generali sulle successioni*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da P.Schlesinger, F.D. Busnelli, Milano 2006, pp. 179 ss.; G.Bonilini, *Manuale di diritto ereditario e delle donazioni*, cit., pp. 100 ss.).

²¹ Così la pronuncia n. 23 del 3 gennaio 2023 del Collegio di Milano, oltre a quelle citate nella nota 6.

de)»²². La soluzione dell'Arbitro Bancario e Finanziario pare, ad avviso di chi scrive, la più corretta in quanto – suffragata da una formulazione letterale della norma che lo consente – realizza una tutela sostanziale in favore di soggetti che hanno un oggettivo interesse a conoscere la consistenza patrimoniale dell'asse ereditario, così da poter compiere in modo informato e consapevole le delicate scelte che il diritto successorio richiede in capo agli stessi, come opportunamente notato dal Collegio di Milano nella decisione n. 23 del 3 gennaio 2023²³, senza peraltro un pregiudizio immediato e diretto per gli altri eventuali soggetti coinvolti. Un chiaro appiglio normativo in tal senso, colto dall'organismo arbitrale, è fornito dal già richiamato art. 551 c.c. il quale riconosce al legittimario cui sia stato attribuito un legato in sostituzione della legittima il diritto di rinunciare al legato e chiedere la legittima, presupponendo pertanto che il soggetto sia messo nelle condizioni di conoscere la consistenza *del relictum* lasciato dal *de cuius*, «poiché altrimenti non sarebbe in grado di poter quantificare la legittima di sua spettanza»²⁴.

Quanto sin qui osservato consente di concludere ritenendo che l'art. 119 TUB riconosce un diritto soggettivo alla consegna della documentazione bancaria in capo al cliente ovvero a colui che gli succede a qualunque titolo, dovendosi ricomprendere fra tali soggetti chiunque possa vantare un'aspettativa qualificata a titolo ereditario, compresi tanto il chiamato all'eredità che non abbia ancora accettato, quanto il legittimario pretermesso che non abbia ancora esperito l'azione di riduzione. Dal punto di vista pratico va ricordato, per completezza d'analisi, che, sulla base degli orientamenti più attuali, nel novero della «documentazione inerente a singole operazioni» la giurisprudenza ritiene compresi anche

²² Collegio di Roma, decisione n. 15096 del 23 novembre 2022, cit.; vedi anche Collegio di Bari n. 7015 del 15 marzo 2021, cit.

²³ «In effetti per l'esercizio di tutta una serie di azioni, diritti e facoltà in capo al chiamato all'eredità, come per esempio la scelta se accettare, rifiutare o accettare con beneficio di inventario, nonché al fine di valutare e accertare la lesione della quota di riserva, è necessario poter accedere alla documentazione bancaria del defunto così da ricostruirne la situazione patrimoniale». Esplicito anche il Collegio di Torino nella decisione n. 7066 del 5 maggio 2022, cit.

²⁴ Collegio di Palermo, decisione n. 8646 del 3 giugno 2022, cit. Per un primo orientamento sull'art. 551 c.c. si rinvia a: G.Bonilini, *Manuale di diritto ereditario e delle donazioni*, cit., pp. 195-198; M.Ferrario Herculani, *Il legato in sostituzione di legittima*, in *Trattato di diritto delle successioni e donazioni*, dir. da G.Bonilini, cit., Vol. III, pp. 325 ss.; G.Capozzi, *Successioni e donazioni*, cit., Vol. I, pp. 486 ss.; N.Virgilio, *La successione riservata*, in P.Fava (a cura di), *Successioni e donazioni*, cit., pp. 860 ss.; V.E.Cantelmo, *I legittimari*, in *Tratt. breve delle successioni e donazioni*, diretto da P.Rescigno, cit., Vol. I, pp. 591 ss.

gli estratti conto²⁵. Quanto all'estensione temporale si afferma che l'obbligo di consegna sancito dal comma quarto dell'art. 119 TUB «copre solo le operazioni degli ultimi dieci anni, operando, al di fuori di questo limite, il generale onere di conservazione della documentazione rappresentativa dei propri diritti, gravante in modo indifferenziato su tutte le parti»²⁶. Con specifico riferimento alle richieste dei successori, a qualunque titolo, del cliente, le tre decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario qui in commento fanno decorrere a ritroso tale termine decennale non già dalla data del decesso di quest'ultimo ma da quella della richiesta avanzata dai suoi successori²⁷. Resta infine tuttora discusso se nell'alveo applicativo dell'art. 119 TUB – con le relative restrizioni temporali – rientri anche il contratto da cui il rapporto bancario è sorto o se questo, invece, sia un documento la cui consegna è sempre dovuta al cliente ai sensi del diverso art. 117 TUB o comunque dei principi generali di trasparenza, correttezza e buona fede²⁸.

25 Cass., 7 agosto 2023, n. 24032, cit.; Cass., 29 novembre 2022, n. 35039, cit.; Cass., 13 settembre 2021, n. 24641, cit.; Cass., 22 giugno 2020, n. 12178, in *Giur. it.*, 2021, pp. 1325 ss., con nota di E.Minervini, *Sull'ambito di applicazione dell'art. 119, 4° comma, T.U.B.*; Cass., 13 luglio 2007, n. 15669, cit.; Cass., 27 settembre 2001, n. 12093; Cass., 19 ottobre 1999, n. 11733, cit..

26 Nuovamente Cass., 29 novembre 2022, n. 35039, cit.; vedi anche App. Palermo, 27 aprile 2023, n. 837. Nello stesso senso si esprime il Collegio di Coordinamento dell'Arbitro Bancario e Finanziario nelle decisioni n. 15404 del 22 giugno 2021, cit., e n. 6887 del 3 maggio 2022, in www.arbitrobancariofinanziario.it. Sul termine decennale, E.Minervini, *Note sull'art. 119 t.u.b.*, cit., p. 179; G.Liace, *Art. 119*, cit., pp. 742-744.

27 Chiarissima soprattutto la decisione n. 778 del 26 gennaio 2023 del Collegio di Bari: «Quanto al *dies a quo* del termine decennale previsto dall'art. 119, comma quarto, TUB – che l'intermediario pretende di far decorrere a ritroso dalla data del decesso – il Collegio richiama l'orientamento dei Collegi territoriali secondo cui occorre aver riguardo alla data della richiesta documentale e non alla data del decesso» (ma vedi anche quella n. 23 del 3 gennaio 2023 del collegio di Milano). L'orientamento pare consolidato: Collegio di Bari, decisioni n. 17802 del 28 luglio 2021 e n. 21397 del 30 novembre 2020; Collegio di Torino, decisione n. 7066 del 5 maggio 2022, cit., tutte in www.arbitrobancariofinanziario.it

28 Si rinvia su questi aspetti a E.Minervini, *Sull'ambito di applicazione dell'art. 119, 4° comma, T.U.B.*, cit., p. 1327 (in nota a Cass., 22 giugno 2020, n. 12178, che tuttavia, in relazione al caso concretamente deciso, non appare completamente in termini). Ritengono che la consegna del contratto non subisca i limiti temporali dell'art. 119 TUB le seguenti decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario: Collegio di Milano, decisione n. 2866 del 19 febbraio 2020; Collegio di Roma, decisione n. 3444 del 28 febbraio 2020; Collegio di Milano, decisione n. 20220 del 13 novembre 2020; Collegio di Milano, decisione n. 1588 del 20 gennaio 2021, tutte in www.arbitrobancariofinanziario.it. Vedi anche Trib. Roma, 11 maggio 2021, in onelegale.wolterskluwer.it. In dottrina, Dolmetta, *Trasparenza*, cit., p. 108; M.Presutti, *Art. 119*, cit., p. 1598; G.Mucciarone, *La trasparenza bancaria*, cit., p. 711; M.Porzio, *Art. 119*, cit., p. 1004. Per lo stesso E.Minervini, *Note sull'art. 119 t.u.b.*, cit., p. 177, «il diritto ad ottenere copia della documentazione nasce dall'obbligo di buona fede, correttezza e solidarietà» (vedi anche a pag. 182).

2. Possibili interferenze con l'art. 2-terdecies Cod. Privacy

Le tre decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario qui in commento si arricchiscono tuttavia di un'ulteriore questione riguardante l'interpretazione e la portata applicativa dell'art. 2-terdecies Cod. Privacy. Con tale norma – introdotta in sede di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento generale europeo sulla protezione dei dati (noto come *General Data Protection Regulation* – “GDPR”)²⁹ – il nostro ordinamento ha inteso regolare i diritti sui dati personali delle persone decedute, cui, in mancanza di una scelta espressa da parte del legislatore nazionale, il GDPR non si applicherebbe³⁰. Una disposizione in tal senso era già contemplata dal previgente art. 9, comma 3, del Codice Privacy³¹, ma la nuova norma ne ha ampliato notevolmente la portata e la disciplina. In particolare, il primo comma dell'art. 2-terdecies stabilisce che i diritti previsti agli artt. da 15 a 22 del GDPR riferiti a persone decedute «possono essere esercitati da chi ha un interesse proprio, o agisce a tutela dell'interessato, in qualità di suo mandatario, o per ragioni familiari meritevoli di protezione». Si tratta in particolare dei fondamentali diritti all'accesso (art. 15), alla rettifica (art. 16), alla cancellazione ed all'oblio (art. 17), alla limitazione del trattamento (art. 18), all'obbligo di notifica in caso di rettifica o cancellazione dei dati personali o limitazione del trattamento (art. 19), alla portabilità dei dati (art. 20), all'opposizione (art. 21), oltre a quelli relativi al processo decisionale automatizzato riguardante le persone fisiche, compresa la

29 In particolare l'art. 2-terdecies Cod. Privacy è stato introdotto dall'art. 2, comma 1, lett. f), del d.lgs. 10 agosto 2018, n. 101, recante *Disposizioni per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)*.

30 Come dichiarato *expressis verbis* dal Considerando 27: «Il presente regolamento non si applica ai dati personali delle persone decedute. Gli Stati membri possono prevedere norme riguardanti il trattamento dei dati personali delle persone decedute». In dottrina, G.Di Ciollo, *Il trattamento dei dati personali delle persone decedute. Note in ambito personalistico*, in *Cyberspazio e diritto*, 2020, p. 316. Più in generale, su tutti questi aspetti, mi sia permesso un rinvio a F.De Francesco, *La successione mortis causa nei rapporti contrattuali: spunti interpretativi sull'art.2-terdecies Codice Privacy e sull'eredità “digitale”*, in *Contr. impresa*, 2022, pp. 640 ss.

31 Il quale così stabiliva: «I diritti di cui all'articolo 7 riferiti a dati personali concernenti persone decedute possono essere esercitati da chi ha un interesse proprio, o agisce a tutela dell'interessato o per ragioni familiari meritevoli di protezione»; vedi G.Di Ciollo, *Il trattamento dei dati personali delle persone decedute. Note in ambito personalistico*, cit., p. 317.

profilazione (art. 22)³².

L'art. 2-terdecies Cod. Privacy ha già avuto alcune prime relevantissime applicazioni giurisprudenziali in casi riguardanti il diritto di accesso agli account digitali di persone defunte³³ o, in tutt'altro ambito, a sostegno del diritto di accesso alla documentazione amministrativa (ad esempio in campo sanitario per la richiesta delle cartelle cliniche)³⁴. È interessante tuttavia come la questione si ponga nei casi bancari decisi dalle tre pronunce dell'Arbitro Bancario e Finanziario qui in esame, in cui la portata applicativa dell'art. 2-terdecies Cod. Privacy si intreccia con quella dell'art. 119 TUB.

32 La dottrina sul GDPR, malgrado i pochi anni di applicazione, è già sterminata. Ci si limita pertanto ad alcuni riferimenti bibliografici essenziali: *Il nuovo Regolamento europeo sulla privacy e sulla protezione dei dati personali*, diretto da G.Finocchiaro, Bologna, 2019; *Privacy digitale, riservatezza e protezione dati personali tra GDPR e nuovo Codice Privacy*, a cura di Tosi, Milano, 2019; E.Lucchini Guastalla, *Il nuovo regolamento europeo sul trattamento dei dati personali: i principi ispiratori*, in *Contr. impresa*, 2018, pp. 106 ss.; L.Califano, *Principi e contenuti del Regolamento UE 2016/679 in materia di protezione dei dati personali*, in *I 'profili' del diritto. Regole, rischi e opportunità nell'era digitale*, a cura di L.Scaffardi, Torino, 2018; G.Finocchiaro, *Introduzione al Regolamento europeo sulla protezione dei dati*, in *Nuove leggi civ.*, 2017, pp. 1 ss.; *Innovazione tecnologica e valore della persona. Il diritto alla protezione dei dati personali nel Regolamento UE 2016/679*, a cura di L.Califano e C.Colapietro, Napoli, 2017; A.Murray, *Information Technology Law*, cit., pp. 565 ss.; A.C.Amato Mangiameli, *Intelligenza artificiale, big data e nuovi diritti*, cit., pp. 98 ss.; A.Ortalda-S.Leucci, *Identità digitale e protezione dei dati personali: punti di incontro e rischi nelle discipline eIDAS e RGPD*, cit., pp. 145 ss. Sul nuovo assetto normativo si è correttamente rilevato «il differente substrato culturale su cui il GDPR è andato insediandosi rispetto alla normativa di circa 20 anni prima, elaborata quando la diffusione di Internet era agli albori e il c.d. 'web 2.0' era ancora lontano, i computer non erano laptop, in quanto tali portatili, gli smart phone e i social network non esistevano, quando, in sintesi, il piano della tutela dei dati personali si sviluppava lungo la direttrice del rapporto titolare/interessato, senza che vi fosse alcuna deviazione o intersecazione di altre fonti, di altri strumenti, di altri soggetti» (A.Spangaro, *La tutela postmortale dei dati personali del defunto*, cit., p. 574)

33 Vedi Trib. Milano, ord. 10 febbraio 2021, in *Corriere giur.*, 2021, pp. 658 ss., con nota di A.Maniaci-A.D'Arminio Monforte, *La prima decisione italiana in tema di 'eredità digitale': quale tutela post mortem dei dati personali?*; *Giur. it.*, 2021, pp. 1600 ss., con nota di I.Maspes, *Morte 'digitale' e persistenza dei diritti oltre la vita della persona fisica*; *Fam. dir.*, 2021, pp. 622 ss., con nota di F.Mastroberardino, *L'accesso agli account informatici degli utenti defunti: una prima, parziale, tutela*; *Nuova giur. civ.*, 2021, pp. 557 ss., con nota di S.Bonetti, *Dati e tutela post mortem nel novellato Codice privacy: prime applicazioni*; Trib. Bologna, ord. 25 novembre 2021, in *Fam. dir.*, 2022, pp. 710 ss., con nota di A.Vignotto, *La successione digitale alla luce delle prime pronunce giurisprudenziali italiane*, cit., pp. 713 ss.; Trib. Roma, ord. 10 febbraio 2022 (leggibile in onelegale.wolterskluwer.it). In generale rinvio nuovamente al mio *La successione mortis causa nei rapporti contrattuali: spunti interpretativi sull'art.2-terdecies Codice Privacy e sull'eredità "digitale"*, cit., pp. 670 ss.

34 Si veda in particolare la decisione di TAR Lombardia-Milano, 31 maggio 2022, n. 1284: «Ai fini del riconoscimento del diritto di accesso non è richiesta la qualità di erede, ma la titolarità in capo ai richiedenti di un interesse "diretto, concreto e attuale, corrispondente ad una situazione giuridicamente tutelata e collegata al documento al quale è chiesto l'accesso" secondo quanto previsto dall'art. 22, comma 1, lett. b) citato, sussumibile, sul versante del cd. Codice della Privacy, nella previsione dell'art. 2-terdecies, laddove si fa riferimento all'"interesse proprio" ovvero, di chi agisce "per ragioni familiari meritevoli di protezione"».

Va dunque compreso esattamente in che modo il tema era posto, nei tre procedimenti davanti all'arbitro di Banca d'Italia, dagli istituti di credito resistenti. A questo proposito deve pertanto rilevarsi, per prima cosa, che il diritto riconosciuto dall'art. 119 TUB al cliente o a chi gli succede a qualsiasi titolo (e cioè compresi chiamato all'eredità e legittimario pretermesso nel senso sopra esaminato) non subisce limitazioni per effetto delle disposizioni sulla tutela dei dati personali. La documentazione bancaria consegnata ai sensi dell'art. 119 TUB non può essere alterata o manipolata e non deve contenere omissioni; ciò significa, concretamente, che la banca non può omettere alcuni documenti oppure alterarne altri (ad esempio cancellando alcune righe dell'estratto conto nelle quali risultino riferimenti a terzi, quali l'esecutore di un versamento in entrata o il destinatario di un pagamento in uscita). Al contrario – almeno secondo una certa interpretazione che tuttavia, come vedremo, appare almeno parzialmente discutibile – l'art. 2-terdecies Cod. Privacy è norma che riguarda la tutela dei dati personali e dunque presuppone un bilanciamento con i diritti degli altri soggetti coinvolti. Quest'ultimo è l'indirizzo seguito dal Garante per la protezione dei dati personali con le risalenti *Linee guida per trattamenti dati relativi al rapporto banca-clientela* del 25 ottobre 2007³⁵. Le linee guida del Garante del 2007 si riferivano al vecchio art. 7 Cod. Privacy (oggi abrogato)³⁶ e stabilivano che il diritto di accedere ai dati personali ivi previsto dovesse essere tenuto distinto dal diritto di accesso alla documentazione bancaria previsto dall'art. 119 TUB, osservando che quest'ultimo riconosceva al cliente o a colui che gli succede a qualunque titolo (o a chi subentra nell'amministrazione dei suoi beni) il diritto di ottenere copia di atti o documenti bancari «sia che essi contengano dati personali relativi all'interessato, sia nel caso in cui ciò non accada» e che tale diritto «non prevede limitazioni rispetto all'ostensibilità delle informazioni contenute nella documentazione richiesta (ivi compresi dati personali relativi a terzi che dovessero esservi contenuti), neanche nelle forme di un parziale oscuramento delle informazioni stesse» (art. 5.2). Con particolare riferimento all'accesso ai dati dei defunti, l'art. 2.3 delle linee guida stabiliva che ai sensi dell'allora art. 9 Cod. Privacy l'istituto di credito fosse tenuto a comunicare in modo chiaro e comprensibile a chi avesse un interesse proprio, o a chi agisse a tutela dell'interessato o per ragioni familiari meritevoli di protezione «informazioni riguardanti la consistenza patrimoniale del defunto, le movimentazioni bancarie, i saldi riferiti ai depositi 'al portatore', anche se estinti da terzi successivamente al decesso, nonché la data in cui è stata disposta l'estinzione del conto o il trasferimento del saldo ad altro conto», precisando tuttavia che non potevano formare oggetto di comunicazione informazioni che fossero dati personali

³⁵ Pubblicate in G.U. n. 273 del 23 novembre 2007 e tuttora vigenti (e leggibili al link: <https://www.garanteprivacy.it/home/docweb/-/docweb-display/docweb/1457247> - consultato il 2 novembre 2023).

³⁶ Lo rileva opportunamente E. Minervini, *Note sull'art. 119 t.u.b.*, cit., p. 184.

riferibili non all'interessato, ma a terzi³⁷.

Facendo leva su queste differenze di disciplina, pertanto, nei procedimenti che hanno dato corso alle decisioni del 2023 dal Collegio di Bari (decisione n. 778) e del Collegio di Milano (decisioni nn. 23 e 2362), l'intermediario, oltre a sostenere l'inapplicabilità dell'art. 119 TUB al legittimario pretermesso, si difendeva anche invocando la diversa disciplina dell'art. 2-terdecies Cod. Privacy e ritenendo, quindi, di essere tenuto a comunicare la sola, mera esistenza di rapporti bancari intestati al *de cuius* oppure, a tutto concedere, a consegnare estratti conto con l'oscuramento dei beneficiari o degli esecutori delle operazioni. Una simile tesi non pare tuttavia condivisibile per due ordini di ragioni.

In primo luogo, le *Linee guida per trattamenti dati relativi al rapporto banca-clientela* del 2007 si riferivano al previgente art. 9 Cod. Privacy ma, oggi, non si correlano adeguatamente all'attuale formulazione dell'art. 2-terdecies, il quale, esplicitamente, non limita in alcun modo l'esercizio del diritto previsto dall'art. 119 TUB. Da un lato, infatti, al primo comma la norma è chiara nel dire che i diritti riferiti ai dati personali concernenti persone decedute che possono essere esercitati dai soggetti ivi indicati sono quelli di cui agli articoli da 15 a 22 del GDPR, dall'altro lato il secondo comma consente all'interessato di vietare l'esercizio *post mortem* dei suddetti diritti, con specifici prescrizioni in tema di forma e di revocabilità³⁸, ma è specificato chiaramente che tale divieto «non può produrre effetti pregiudizievoli per l'esercizio da parte dei terzi dei diritti patrimoniali che derivano dalla morte dell'interessato nonché del diritto di difendere in giudizio i propri interessi» (comma 5): è chiaro dunque che l'art. 2-terdecies

³⁷ Ad esempio, continuano testualmente le Linee Guida: «Non è conoscibile in base alle norme appena richiamate il nominativo del percettore del saldo di deposito, pur intestato al *de cuius*, in quanto tale informazione riguarda non il cliente deceduto, ma un terzo; ciò, salvo che ricorra un'ipotesi di cointestazione con il defunto. In base, poi, a tale disciplina non può essere accolta la differente richiesta di accesso a dati personali trattati da una banca e riferiti ad una persona deceduta, se volta a conoscere specificamente e direttamente l'identità della persona delegata dal defunto ad effettuare determinate operazioni bancarie». Per un'applicazione da parte del *Garante per la protezione dei dati personali* si veda il provvedimento n. 160 del 18 maggio 2012 (pubblicato in www.garanteprivacy.it).

³⁸ In particolare, il secondo comma dell'art. 2-terdecies Cod. Privacy precisa che l'esercizio dei diritti riconosciuti dal primo comma non è ammesso – oltre che nei casi previsti dalla legge – quando l'interessato «lo ha espressamente vietato con dichiarazione scritta presentata al titolare del trattamento o a quest'ultimo comunicata», seppur «limitatamente all'offerta diretta di servizi della società dell'informazione»: tale divieto, come detto, a mente del comma 3 può riguardare l'esercizio soltanto di alcuni dei diritti e può essere revocato o modificato in ogni momento (comma 4). Quanto alla forma ed alle modalità di manifestazione, sempre secondo il comma 3 la volontà dell'interessato di esprimere un siffatto divieto «deve risultare in modo non equivoco e deve essere specifica, libera e informata». In dottrina si è parlato a tal proposito, ma con un'espressione a cui non può essere riconosciuto un significato tecnico, di «testamento digitale» (vedi F. Cristiani, *Riflessioni a proposito di "testamento digitale"*, in *Nuova giur. civ.*, 2013, pp. 495 ss.; A. Maniàci-A. D'Arminio Monforte, *L'eredità digitale tra silenzio della legge ed esigenze di pianificazione negoziale*, in *Corriere giur.*, 2020, p. 1369).

Cod. *Privacy* non pregiudica la vicenda successoria³⁹. L'art. 119 TUB, qualora ne ricorrano i presupposti soggettivi, resta pertanto la norma di riferimento applicabile a chi succeda a qualunque titolo al cliente della banca. La pronuncia n. 778 del 26 gennaio 2023 del Collegio di Bari motiva bene tale conclusione, osservando che «riconoscere il diritto ai sensi del quarto comma dell'art. 119 TUB implica che l'intermediario debba provvedere alla consegna della documentazione bancaria richiesta dal ricorrente senza apportarvi omissioni», giacché per un verso la norma in questione non pone al riguardo alcuna limitazione, per altro verso il diritto sancito dall'art. 119 TUB neppure confligge con la disciplina in materia di *privacy*, posto che l'art. 2-terdecies, comma V, «stabilisce che 'in ogni caso il divieto non può produrre effetti pregiudizievoli per l'esercizio da parte dei terzi dei diritti patrimoniali che derivano dalla morte dell'interessato nonché del diritto di difendere in giudizio i propri interessi'»⁴⁰. Correttamente, dunque, le decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario qui in esame accertano e dichiarano il diritto del ricorrente ad ottenere la documentazione bancaria senza l'oscuramento dei dati dei terzi.

In secondo luogo, va ad ogni modo rilevato che le norme sull'accesso dei dati personali delle persone decedute – l'art. 9 Cod. *Privacy* prima e l'art. 2-terdecies oggi – sono comunque e di fatto applicate anche dalla giurisprudenza restrittiva sull'estensione soggettiva dell'art. 119 TUB⁴¹ e quindi consentono un accesso, seppur parziale, alle informazioni bancarie ed un loro recupero da parte dei soggetti interessati⁴². A questo punto tuttavia, e più in generale, è opportuno chiedersi se non siano le stesse *Linee guida per trattamenti dati relativi al rapporto banca-clientela del Garante per la protezione dei dati personali* del 25 ottobre 2007 ad apparire ormai inadeguate rispetto al diritto vivente. Si è già rilevato che, risalendo al 2007, le stesse non sono in linea col nuovo art. 2-terdecies Cod. *Privacy* il quale, rispetto

39 In questo senso A.Maniaci-A.D'Arminio Monforte, *La prima decisione italiana in tema di 'eredità digitale': quale tutela post mortem dei dati personali?*, cit., p. 668; G.Resta, *La successione nei rapporti digitali e la tutela post-mortale dei dati personali*, in *Contr. impresa*, 2019, pp. 103-104; C.Camardi, *L'eredità digitale tra reale e virtuale*, in *Dir. inform.*, 2018, pp. 78-79; L.Di Lorenzo, *L'eredità digitale*, in *Notariato*, 2021, p. 147; G.Di Ciollo, *Il trattamento dei dati personali delle persone decedute. Note in ambito successorio*, in *Cyberspazio e diritto*, 2020, pp. 533-535.

40 Analoghe considerazioni nella decisione del Collegio di Milano n. 2362 del 10 marzo 2023 («L'art. 2-terdecies, comma 5, d.lgs. n. 196/2003 puntualizza che il divieto di trattamento dei dati del defunto "non può produrre effetti pregiudizievoli per l'esercizio da parte dei terzi dei diritti patrimoniali che derivano dalla morte dell'interessato nonché del diritto di difendere in giudizio i propri interessi", effetti pregiudizievoli che sarebbero inevitabilmente generati dall'oscuramento dei dati relativi a terzi»).

41 In questo senso Trib. Pordenone, 14 maggio 2018, n. 384, cit., e Trib. Monza, 1° settembre 2020, n. 1073, in www.expartecreditoris.it

42 Anche con lo strumento monitorio: Trib. Monza, 1° settembre 2020, n. 1073, cit.; vedi anche G.Liace, *Ordine di consegna documenti contrattuali con decreto ingiuntivo*, in *Contratti*, 2003, pp. 805-807.

al "vecchio" art. 9, ha notevolmente ampliato la disciplina (ad esempio introducendo la precisazione di cui al comma 5 sulla quale ci siamo appena soffermati). Inoltre, l'interpretazione contenuta nelle linee guida del 2007 non appare più in linea nemmeno con quella prevalente in materia di *privacy* e di tutela dei dati personali; in particolare, proprio sull'applicazione dell'odierno art. 15 del GDPR si è pronunciata la Corte di Giustizia dell'Unione Europea con la sentenza del 4 maggio 2023 (causa C-487/21), la quale – partendo dai profili pratici disciplinati dal paragrafo 3 della norma⁴³ – ha affermato che: «Il diritto di ottenere dal titolare del trattamento una copia dei dati personali oggetto di trattamento implica che sia consegnata all'interessato una riproduzione fedele e intelligibile dell'insieme di tali dati», ulteriormente precisando che «detto diritto presuppone quello di ottenere copia di estratti di documenti o addirittura di documenti interi o, ancora, di estratti di banche dati contenenti, tra l'altro, tali dati, se la fornitura di una siffatta copia è indispensabile per consentire all'interessato di esercitare effettivamente i diritti conferitigli da tale regolamento, fermo restando che occorre tener conto, al riguardo, dei diritti e delle libertà altrui». Appare dunque necessaria ed opportuna una revisione delle linee guida del *Garante per la protezione dei dati personali* del 2007 in linea con l'intervenuta evoluzione normativa ed interpretativa che mal tollera adempimenti all'obbligo di comunicazione dei dati mediante omissioni, cancellazioni o alterazioni, pur lasciando aperto il tema del bilanciamento con i diritti di terzi. Quel che è certo, comunque, è che le linee guida del 2007 appaiono scarsamente idonee a fondare un'interpretazione corretta ed attuale delle norme in esame.

3. Segue: residui ambiti di applicabilità dell'art. 2-terdecies Cod. Privacy

In forza di quanto appena detto l'art. 119 TUB resta pertanto la principale disposizione applicabile per le richieste di documentazione bancaria da parte del cliente, di chi gli succede a qualunque titolo (compresi dunque chiamato all'eredità e legittimario pretermesso) ovvero di chi abbia l'amministrazione dei suoi beni. V'è infine da chiedersi se residui un ambito di applicazione dell'art. 2-terdecies Cod. Privacy per i soggetti contemplati da quest'ultima norma che non coincidano con quelli legittimati ai sensi della prima.

E' chiaro infatti che sul piano soggettivo l'art. 2-terdecies Cod. Privacy ha una portata molto più estesa,

⁴³ Ai sensi del quale, per consentire l'esercizio del diritto di accesso: «Il titolare del trattamento fornisce una copia dei dati personali oggetto di trattamento. In caso di ulteriori copie richieste dall'interessato, il titolare del trattamento può addebitare un contributo spese ragionevole basato sui costi amministrativi. Se l'interessato presenta la richiesta mediante mezzi elettronici, e salvo indicazione diversa dell'interessato, le informazioni sono fornite in un formato elettronico di uso comune».

giustificata dall'altrettanto ampio ambito oggettivo di applicazione. La norma si applica a tutti i trattamenti di dati personali (e quindi non certo solo a quelli in ambito bancario) e annovera tra i soggetti legittimati ad esercitare i diritti previsti agli artt. da 15 a 22 del GDPR chi ha un interesse proprio, ovvero chi agisce a tutela dell'interessato, in qualità di suo mandatario, o per ragioni familiari meritevoli di protezione⁴⁴. Si tratta di soggetti che non coincidono necessariamente con i successori *iure hereditario* (come appare in modo evidente per la figura del mandatario, il quale può essere del tutto estraneo alla cerchia familiare)⁴⁵. Lo stesso art. 2-terdecies peraltro non scioglie il dubbio sulla natura del "subentro" nell'esercizio dei diritti aventi ad oggetto i dati personali del defunto. La norma non chiarisce in particolare se si tratti di diritti che si acquistano *iure successionis*, per derivazione da quelli già sorti in

44 Nell'interpretazione del *Garante per la protezione dei dati personali* sul previgente art. 9, comma 3, *Cod. Privacy* la legittimazione anche al di fuori della cerchia degli eredi è affermata dal citato provvedimento n. 160 del 18 maggio 2012: «Ai sensi dell'art. 9, comma 3, del Codice, il diritto di accesso ai dati personali riferiti a persone decedute può essere esercitato "da chi ha un interesse proprio, o agisce a tutela dell'interessato o per ragioni familiari meritevoli di protezione" e che, nel caso di specie, deve ritenersi che la ricorrente, in qualità di unica figlia del *de cuius* (pretermessa nel testamento paterno e pertanto nella necessità di ricostruire il cespite ereditario al fine di valutare se esercitare l'azione di riduzione delle disposizioni testamentarie) ha legittimamente esercitato il suddetto diritto».

45 G.Di Ciollo, *Il trattamento dei dati personali delle persone decedute. Note in ambito personalistico*, in *Cyberspazio e diritto*, 2020, pp. 322-323. È stato opportunamente notato che il riferimento esplicito contenuto nell'art. 2-terdecies *Cod. Privacy* – e non presente nel previgente art. 9, comma 3 – toglie ogni dubbio sull'ammissibilità del mandato *post mortem exequendum* per l'esercizio di diritti a carattere non patrimoniale, nel solco di quanto già affermato da Cass., 15 maggio 2018, n. 11763. Sul punto si rinvia a: G.Resta, *La successione nei rapporti digitali e la tutela post-mortale dei dati personali*, cit., p. 101; A.Spangaro, *La tutela postmortale dei dati personali del defunto*, in *Contr. impresa*, 2021, p. 585 e p. 594. In generale, sul mandato *post mortem exequendum*: V.Putorti, *Mandato post mortem e divieto dei patti successori*, in *Obbl. contr.*, 2012, pp. 737 ss.; Di Staso, *Il mandato post mortem exequendum*, in *Fam. pers. succ.*, 2011, pp. 685 ss.; G.Bonilini, *Una valida ipotesi di mandato post mortem*, in *Contratti*, 2000, pp. 1102 ss.; A.Palazzo, *Testamento e istituti alternativi*, Padova, 2008, pp. 57 ss.; Id., *Le successioni*, in *Tratt. dir. priv.*, a cura di G.Iudica e P.Zatti, Milano, 2000, Vol. I, p. 53; F.Venturini, *Il divieto dei patti successori e gli strumenti alternativi al testamento*, in P.Fava (a cura di), *Successioni e donazioni*, cit., pp. 1148 ss.; F.A.Moncalvo, *I negozi connessi alla morte, Il mandato post mortem*, in *Tratt. dir. delle successioni e donazioni*, diretto da G.Bonilini, cit., Vol. I, pp. 225 ss.; G.Capozzi, *Successioni e donazioni*, cit., I, pp. 62 ss.; G.Giampiccolo, *Il contenuto atipico del testamento*, Napoli, 2010 (rist.), pp. 120 ss.; M.Ieva, *I fenomeni a rilevanza successoria*, Napoli, 2008, pp. 19 ss.; Id., *Altre forme di trasmissione della ricchezza*, in *Tratt. breve delle successioni e donazioni*, diretto da P.Rescigno, cit., Vol. I, pp. 93 ss.; A.Luminoso, *Mandato, commissione, spedizione*, cit., pp. 360 ss.; M.V.De Giorgi, *I patti sulle successioni future*, Napoli, 1976, p. 138; G.Minervini, *Il mandato. La commissione. La spedizione*, in *Tratt. dir. civ. it.*, diretto da F.Vassalli, Torino, 1952, p. 168; G.Di Ciollo, *Il trattamento dei dati personali delle persone decedute. Note in ambito personalistico*, cit., pp. 324-325. In giurisprudenza, si rinvia anche a Cass., 23 maggio 2006, n. 12143, in *Nuova giur. civ.*, 2007, pp. 496 ss., con nota di A.Ansaldo, *In tema di mandato post mortem*; Cass., 21 novembre 2017, n. 27624, commentata da G.Sicchio, *Contratti post mortem, patti successori ed art. 28 L.N.*, in *Vita not.*, 2018, pp. 557 ss.

capo al *de cuius*, oppure se legittimi i soggetti ivi indicati ad agire *iure proprio*⁴⁶. Né la giurisprudenza risulta ad oggi aver affrontato il problema; le citate decisioni dei Tribunali di Milano, Bologna e Roma⁴⁷ concordano nel ritenere che, con l'art. 2-terdecies, il legislatore «non prende posizione sulla vicenda acquisitiva»⁴⁸ e «non chiarisce se si tratti di una acquisto *mortis causa* o di una legittimazione *iure proprio*, limitandosi a prevedere quello che la più attenta dottrina ha qualificato in termini di 'persistenza' dei diritti oltre la vita della persona fisica»⁴⁹. Una persistenza che, secondo il Tribunale di Milano, «assume rilievo preminente a livello dei rimedi esperibili»⁵⁰.

Senza entrare in un dibattito che esulerebbe dai fini del presente lavoro, va comunque riconosciuto che non può astrattamente escludersi l'esistenza di soggetti diversi dai successori *mortis causa* che siano tuttavia legittimati ad esercitare nei confronti della banca i diritti previsti agli articoli da 15 a 22 del GDPR (gravati dell'onere di provare la legittimazione, caso per caso, ai sensi dell'art. 2697 c.c.). In questo caso siamo evidentemente al di fuori del perimetro applicativo dell'art. 119 TUB, anche nella sua interpretazione più ampia, sicché la richiesta ai sensi dell'art. 2-terdecies Cod. Privacy dovrà rispettare i requisiti previsti per le norme sulla tutela dei dati personali, nel senso indicato dalla Corte di Giustizia

46 G. Restà, *La successione nei rapporti digitali e la tutela post-mortale dei dati personali*, cit., p. 99; vedi anche G. Di Ciollo, *Il trattamento dei dati personali delle persone decedute. Note in ambito personalistico*, cit., pp. 320-321.

47 Vedi supra, nota 33.

48 Trib. Roma, ord. 10 febbraio 2022, cit.

49 Trib. Milano, ord. 10 febbraio 2021, cit.

50 Si tratta di una soluzione sul piano rimediabile che non soddisfa su quello sistematico ma che, allo stato, appare l'unica plausibile, e possibile, soprattutto in relazione all'estrema eterogeneità dei soggetti contemplati dal primo comma dell'art. 2-terdecies. Sull'approccio "rimediabile", richiamato ed avallato dalla citata decisione del Tribunale di Milano, si rinvia a: G. Alpa, *Il diritto fondamentale ad un rimedio effettivo e il ruolo costituzionale dell'avvocato*, in *Contr. impresa*, 2018, p. 612; V. Scalisi, *Lineamenti di una teoria assiologica dei rimedi giuridici*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, p. 1047; S. Mazzamuto, *La nozione di rimedio nel diritto continentale*, in *Eur. dir. priv.*, 2007, p. 593; P. Sirena-Y. Adar, *La prospettiva dei rimedi nel diritto privato europeo*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, pp. 359 ss.; G. Smorto, *Sul significato di "rimedi"*, *ivi*, 2014, pp. 159 ss.; A. Di Majo, *Il linguaggio dei rimedi*, in *Eur. dir. priv.*, 2005, p. 342; Id., *Forme e tecniche di tutela*, in *Processo e tecniche di attuazione dei diritti*, a cura di S. Mazzamuto, Napoli, 1989, pp. 19 ss., 23 ss.; Id., *La responsabilità civile nella prospettiva dei rimedi: la funzione deterrente*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, pp. 301 ss.; A. Navarretta, *La complessità del rapporto fra interessi e rimedi nel diritto europeo dei contratti*, in *Nuova giur. civ.*, 2007, pp. 415 ss.; U. Mattei, *I rimedi*, in G. Alpa-M. Graziadei-A. Guarneri-U. Mattei-P. G. Monateri-R. Sacco, *La parte generale del diritto civile, 2. Il diritto soggettivo*, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da R. Sacco, Torino 2001, pp. 107 ss.; S. Mazzamuto-A. Plaia, *I rimedi nel diritto privato europeo*, Torino, 2012, pp. 1 ss.. D'obbligo inoltre il riferimento a F. H. Lawson, *Remedies of English Law*, London (UK), 1980, pp. 1 ss. (nota la sua sintesi compendiata nel brocardo: *ubi remedium ibi ius*)

dell'Unione Europea con la citata sentenza del 4 maggio 2023 la quale prescrive che si debba «tener conto, al riguardo, dei diritti e delle libertà altrui». Anche per questo motivo appare dunque quanto mai necessaria ed urgente una revisione delle linee guida del *Garante per la protezione dei dati personali* del 2007, auspicabilmente prima che la questione venga regolata nella sola sede giurisdizionale.

Sommario⁰¹: 1. Premessa. Il potenziale mutamento della riserva di attività creditizia in seguito alla Sentenza 8472/2022. – 2. I precedenti gradi di giudizio. – 3. La Sentenza. – 4. La disciplina di riferimento: i confidi minori e il loro oggetto sociale. – 5. (Segue) La riserva di attività in materia creditizia e la sorte dei contratti conclusi in violazione di essa. – 6. Alcune lacune argomentative della Sentenza. – 7. Alcune argomentazioni alternative. – 8. Conclusioni. Sulle potenziali conseguenze della Sentenza.

1. Premessa. Il potenziale mutamento della riserva di attività creditizia in seguito alla Sentenza 8472/2022

Con la Sentenza 15 marzo 2022, n. 8472, le Sezioni Unite civili della Corte di cassazione hanno stabilito che non è affetta da nullità la fideiussione rilasciata da un c.d. "Confidi minore" nell'interesse di un proprio socio e a beneficio di un terzo (diverso da una banca o da un soggetto altrimenti autorizzato all'esercizio del credito).

La pronuncia in discorso può incidere significativamente sia sul novero delle attività esercitabili dai c.d. "confidi minori", sia, più ampiamente, sui limiti della riserva di attività creditizia rispetto alle precedenti interpretazioni relative agli artt. 10 e 106 TUB.

Infatti, la Sentenza 8472/2022 rende necessario indagare se debba intendersi ormai consentito ai c.d. "confidi minori" rilasciare garanzie fideiussorie anche al di fuori della loro attività tipica di garanzia collettiva dei fidi a beneficio dei propri associati.

2. I precedenti gradi di giudizio

Un confidi minore, iscritto nella sezione speciale di cui al previgente art. 155, comma 4, TUB rilasciava in favore di un proprio socio e a beneficio di un terzo (una società per azioni di diritto comune) una fideiussione a garanzia di un contratto estimatorio.

Il confidi mancava di onorare la fideiussione e la società commerciale beneficiaria, nel frattempo dichiarata fallita, il 9 novembre 2012 otteneva dal giudice del Tribunale di Parma un decreto ingiuntivo a tutela delle proprie ragioni di credito. Nel frattempo, il 17 ottobre 2013 veniva dichiarato fallito anche il

⁰¹ L'impostazione del lavoro e i parr. 1 e 8 sono frutto del lavoro di entrambi gli autori. Antonio Di Ciommo ha redatto i parr. 3, 4 e 5 e Giulia Agostini i parr. 2, 6 e 7.

confidi fideiussore.

Il curatore fallimentare della società commerciale beneficiaria chiedeva l'ammissione del proprio credito allo stato passivo del confidi, presentando la propria richiesta di adempimento alla fideiussione in discorso quale titolo per l'ammissione.

Il giudice delegato, tuttavia, respingeva la domanda di insinuazione rilevando che la fideiussione rilasciata dal confidi fosse priva dei requisiti di legge, in quanto emessa da una società che rivestiva la qualifica di confidi di primo livello (ossia, i confidi c.d. "maggiori" conosciuti dalla normativa oggi vigente) e, quindi, «non inserita nell'albo speciale di cui all'art. 107 TUB» (applicabile *ratione temporis*).

In particolare, il giudice delegato rilevava che il confidi «non poteva fornire garanzie fideiussorie a soggetti esterni al consorzio e i soli beneficiari delle garanzie rilasciate dalla società *in bonis* potevano essere unicamente banche ovvero intermediari autorizzati a concedere finanziamenti. Conseguentemente, alla luce della rilevanza pubblica dell'albo in questione e, pertanto, del mancato inserimento del consorzio all'interno di esso, era nella facoltà dei soggetti beneficiari verificare autonomamente la sussistenza dei requisiti di legge, che in tali circostanze, si ribadisce, risultano del tutto assenti».

Il fallimento della società beneficiaria della fideiussione presentava opposizione al Tribunale di Roma ai sensi degli artt. 98 ss. L. Fall., la quale veniva accolta con conseguente ammissione del credito allo stato passivo del confidi fallito. In particolare, il giudice dell'opposizione sottolineava nelle proprie motivazioni che: (i) l'iscrizione del confidi nell'albo ex art. 107 TUB non era necessaria dal momento che la fideiussione era stata rilasciata a garanzia di obbligazioni contrattuali fra privati e in favore di un soggetto privato associato al consorzio stesso; e che (ii) per la validità della fideiussione rilevava esclusivamente che l'oggetto sociale del confidi consentisse il rilascio di fideiussioni⁰².

Perciò, il fallimento del confidi presentava ricorso per cassazione, lamentando l'errore del giudice nel non aver affermato l'invalidità o, comunque, l'inefficacia della fideiussione, considerato che la società fallita rientrava nella categoria dei c.d. "confidi minori" e che i «soli beneficiari delle garanzie rilasciate dai confidi minori possono essere unicamente banche ovvero altri intermediari autorizzati a concedere finanziamenti», non potendo la natura privata del contratto e l'oggetto sociale del confidi giustificare

⁰² Il giudice, infatti, ha rilevato che l'oggetto sociale sulla visura camerale del consorzio prevedeva testualmente che «nell'esercizio dell'attività di garanzia collettiva dei fidi possono essere prestate garanzie personali e reali» e che la società potesse «operare, ricorrendone i presupposti di legge, anche con terzi non soci».

la deroga a norme imperative.

Tenuto conto della delicatezza della vicenda, con Ordinanza interlocutoria del 23 settembre 2019, n. 23611, la Sesta Sezione civile della Corte di cassazione disponeva la rimessione del ricorso alla pubblica udienza della Prima Sezione, sottolineando l'esigenza che venisse verificato: (i) «il complesso delle conseguenze sanzionatorie, di tipo non negoziale, che lo svolgimento di attività non autorizzata quale [...] il rilascio indiscriminato di fideiussioni da parte di confidi autorizzato a prestarle solo a banche e intermediari finanziari è per sé destinata a importare in capo al soggetto impresa e ai gestori della stessa»; e (ii) se la funzione dell'autorizzazione prevista dalla normativa TUB si spinga sino a dover ritenere la nullità dei singoli atti negoziali che siano espressione attuativa dell'attività non autorizzata o se, invece, l'applicazione di un simile meccanismo non venga in concreto a confliggere proprio con gli interessi per la cui tutela è stato prescritto il meccanismo autorizzatorio (ossia il «corretto e ordinato svolgimento del mercato, pure a proposito della posizione dei destinatari diretti delle prestazioni offerte dalle imprese»).

La Prima Sezione civile, con Ordinanza interlocutoria del 6 settembre 2021, n. 24016, rimetteva a sua volta la questione alle Sezioni Unite civili, chiedendo a queste ultime di pronunciarsi in ordine alle seguenti questioni: (i) se dalle disposizioni disciplinanti l'attività esercitabile dai confidi minori possa desumersi un divieto per gli stessi di compiere attività *oltre* il perimetro tipizzato dalla legge; (ii) la natura imperativa o meno di tali disposizioni e, quindi l'eventuale nullità virtuale dei negozi conclusi in contrasto con esse; (iii) se il confidi, che ha dato causa alla nullità, possa farla valere in giudizio; (iv) se il contraente in buona fede abbia diritto alla conservazione del contratto; o se (v) al caso di specie sia applicabile in via analogica l'art. 167 del codice delle assicurazioni private, in base al quale il contratto di assicurazione stipulato con una impresa non autorizzata è nullo ma il solo contraente può far valere siffatta nullità.

3. La Sentenza

All'esito del complessivo giudizio innanzi descritto, la Sentenza 8472/2022 chiarisce che il dubbio sulla validità della fideiussione rilasciata dal confidi minore sorge dal fatto che la legge prevede che i confidi minori esercitino «esclusivamente» l'attività di garanzia collettiva dei fidi e servizi strumentali e connessi nei confronti delle imprese consorziate o socie e che, tuttavia, l'ordinamento non contempla una nullità espressa o testuale con riferimento alle *altre* attività negoziali eventualmente poste in essere da tali soggetti.

Secondo il supremo Collegio, la questione da risolvere verte sulla possibilità che, con riferimento alla fideiussione rilasciata dal confidi, ricorra una ipotesi di c.d. "nullità virtuale" ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c. per contrarietà a norme imperative di legge. L'indagine delle Sezioni Unite, dunque, si incentra sulla «verifica in concreto degli indici sintomatici della imperatività della norma, onde consentire al giudice di dichiarare la nullità anche nel silenzio del legislatore».

Dopo un *excursus* sugli orientamenti giurisprudenziali in tema di norme imperative e inderogabili, le Sezioni Unite affermano che l'indagine sulla imperatività della norma verte «sulla natura dell'interesse leso che si individua nei preminenti interessi generali della collettività» e che le norme imperative dalla cui violazione discende la nullità virtuale devono avere «contenuti sufficientemente specifici, precisi e individuati, non potendosi, in mancanza di tali caratteri, pretendere di applicare una sanzione, seppur di natura civilistica, tanto grave quale è la nullità del rapporto negoziale».

Tanto premesso, la Sentenza 8472/2022 tuttavia esclude che la fideiussione rilasciata dal confidi sia nulla.

In primo luogo, viene sottolineata la diversità tra il caso di specie e quello risolto in un precedente della Suprema Corte in cui era stata dichiarata la nullità virtuale di un contratto di deposito a risparmio concluso con un soggetto privo dell'autorizzazione bancaria⁰³. Secondo le Sezioni Unite, il precedente richiamato verteva su un contratto bancario, categoria in relazione alla quale la legge richiede l'indispensabile presenza di almeno una parte autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria, in ragione degli interessi pubblici sottesi alla riserva di attività. Le Sezioni Unite hanno, invece, ritenuto che il caso sottoposto al loro giudizio vertesse su un contratto di fideiussione di diritto comune, concluso dal confidi (non nei confronti del pubblico, ma) nell'interesse di un proprio associato a garanzia di un credito derivante da un contratto estimatorio di diritto *comune*.

In altri termini, secondo le Sezioni Unite, il caso in esame differisce da altri precedenti in quanto riguarderebbe un contratto di fideiussione di diritto comune «la cui stipulazione non è riservata ai soggetti autorizzati dal TUB e non può dirsi, in mancanza di specifiche disposizioni proibitive, "vietata" a un soggetto come il consorzio che, prima di essere un confidi, è una società cooperativa, il cui oggetto sociale, tra l'altro, gli consentiva di prestare garanzie personali e reali e di operare anche con terzi non soci».

⁰³ Il riferimento è a Cass., Sez. I civ., Ord. 28 febbraio 2018, n. 4760 in *Giust. Civile, Massimario 2018*, richiamata anche nell'ordinanza interlocutoria.

Le Sezioni Unite proseguono, affermando che un divieto per i confidi di compiere *altre* attività negoziali non è espressamente previsto dalla legge, né lo si potrebbe indirettamente ricavare dalle norme che limitano l'attività di questi alla sola garanzia collettiva dei fidi (oltre che alle attività a questa connesse o strumentali). Tali disposizioni, infatti, seppur «limitative» del perimetro di attività dell'ente, comunque «non fanno perdere al [confidi minore] la capacità di agire che gli è propria quale società cooperativa e, dunque, la capacità di rilasciare garanzie non dirette a favorire il finanziamento da parte delle banche e degli altri operatori finanziari».

Il Collegio evidenzia, poi, che nel caso di specie il confidi minore non avrebbe concluso una operazione nei confronti del pubblico riservata agli intermediari finanziari, avendo «concluso un contratto di fideiussione a favore di un proprio associato, che è un'attività non riservata dall'ordinamento a soggetti autorizzati». La fideiussione, rilevano le Sezioni Unite, «non è un contratto indefettibilmente bancario», ossia la sua disciplina non muta a seconda che la fideiussione sia prestata da una banca o meno.

Peraltro, secondo il Collegio, il D.M. 53/2015 non prevede che l'attività di rilascio di fideiussioni sia riservata ai soli soggetti autorizzati e comunque non la vieta ai confidi minori.

Alla luce di queste considerazioni, le Sezioni Unite concludono che non si possa desumere un divieto assoluto per i confidi minori di svolgere *altre* attività fuori dal perimetro tipizzato, dal momento che, altrimenti, si dovrebbe «postulare che, secondo il codice civile, chiunque possa rilasciare fideiussioni, ad eccezione delle cooperative, alle quali sarebbe inibito di prestarle a favore dei propri associati».

A sostegno della validità del negozio vengono, poi, richiamati due indirizzi giurisprudenziali.

Il primo, piuttosto recente, che ha riconosciuto alle imprese assicuratrici la possibilità di prestare garanzie personali, sebbene il loro oggetto sociale debba limitarsi all'esercizio di attività assicurativa con esclusione di qualsiasi altra attività commerciale e purché ciò non si traduca in una sistematica attività che comporti l'assunzione di un rischio imprenditoriale ulteriore rispetto a quello tipico dell'assicuratore.

Secondo il supremo Collegio, ove il legislatore avesse voluto prevedere la sanzione della nullità, lo avrebbe fatto espressamente, come nel caso dell'art. 167 del codice delle assicurazioni private, il quale stabilisce la nullità del contratto di assicurazione stipulato con un'impresa non autorizzata⁰⁴.

⁰⁴ Cass., Sez. I civ., Ord. 10 gennaio 2018, n. 384 in *Giust. Civile, Massimario 2018*.

Nella medesima prospettiva, le Sezioni Unite hanno richiamato anche l'orientamento secondo cui, in assenza di un divieto generale di porre in essere attività negoziali, la stipulazione di un contratto di affitto di azienda da parte del beneficiario di un finanziamento pubblico in violazione della normativa di settore non è causa di nullità del contratto, dal momento che «l'art. 1418 c.c., comma 1, con l'inciso "salvo che la legge disponga diversamente", impone all'interprete di accertare se il legislatore, anche nel caso di inosservanza del precetto, abbia consentito la validità del negozio predisponendo un meccanismo idoneo a realizzare gli effetti voluti della norma»⁰⁵.

Su queste basi, le Sezioni Unite concludono che la fideiussione rilasciata dal confidi «non è nulla per violazione di norma imperativa, non essendo la nullità prevista in modo testuale, né ricavabile indirettamente dalla previsione secondo la quale detti soggetti svolgono "esclusivamente" la "attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi o strumentali" per favorire il finanziamento da parte delle banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario. Il rilascio di fideiussioni è attività non riservata a soggetti autorizzati (come gli intermediari finanziari ex art. 107 T.u.b.), né preclusa alle società cooperative che operino in coerenza con l'oggetto sociale».

4. La disciplina di riferimento: i confidi minori e il loro oggetto sociale

La normativa oggi vigente in materia di confidi è il risultato di una – poco opportuna – stratificazione legislativa che ha seguito, spesso in modo disorganico, gli interventi di riforma che le imprese del settore creditizio hanno subito nell'ultimo trentennio.

In generale, i confidi sono enti (spesso costituiti in forma di associazioni, consorzi o società cooperative) che esercitano l'attività di "garanzia collettiva dei fidi" nei confronti delle (piccole e medie) imprese che vi aderiscono.

In termini ancora più ampi, i confidi sono enti con scopo mutualistico (o, forse più propriamente, consortile) che esercitano attività di garanzia su finanziamenti erogati ai soggetti che vi aderiscono (o che, comunque, appartengono alle categorie *imprenditoriali* che li sostengono) al fine di agevolare l'accesso al credito di quei medesimi soggetti.

L'art. 112 TUB stabilisce, al primo comma, che i confidi minori «esercitano in via esclusiva l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi o strumentali, nel rispetto delle disposizioni detta-

⁰⁵ Cfr. Cass., Sez. I civ., Sent. 6 aprile 2018, n. 8499 in *Giust. Civile Massimario 2018*.

te dal Ministro dell'economia e delle finanze e delle riserve di attività previste dalla legge»⁰⁶.

Dunque, gli enti che intendano esercitare l'attività dei c.d. "confidi minori" devono, in primo luogo, a iscriversi all'apposito elenco tenuto dall'Organismo dei Confidi Minori (OCM), in conformità a quanto stabilito dall'art. 112 TUB.

L'art. 5 del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze 2 aprile 2015, n. 53, dopo aver pedissequamente ribadito quanto stabilito dall'art. 112 TUB sull'esclusività dell'oggetto sociale dei c.d. "confidi minori", definisce le attività connesse come quelle attività «che consentono di sviluppare l'attività di garanzia collettiva dei fidi, sono svolt[e] in via accessoria a quest'ultima e hanno finalità coerenti con essa» e le attività ausiliari come quelle «ausiliari all'attività svolta»⁰⁷.

Preme notare che il TUB non offre una nozione precisa dell'attività di «garanzia collettiva dei fidi», che è infatti definita *aliunde* dall'art. 13, comma 1, del Decreto-Legge 30 settembre 2003, n. 269 (comunemente detta "legge confidi").

In particolare, l'art. 13, comma 1, D.L. 269/2003 definisce l'attività di garanzia collettiva dei fidi come «l'utilizzazione di risorse provenienti in tutto o in parte dalle imprese consorziate o socie per la prestazione mutualistica e imprenditoriale di garanzie volte a favorirne il finanziamento da parte delle banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario».

L'attività dei confidi minori, perciò, è precisamente circoscritta dalla legge alla sola concessione di garanzie collettive a PMI socie o consorziate che siano rivolte a beneficio unicamente di intermediari

⁰⁶ La norma in discorso è stata introdotta dal Decreto Legislativo 13 agosto 2010, n. 141, che ha abrogato il previgente art. 155 TUB. In particolare, il previgente art. 155, comma 4-ter, TUB stabiliva che "i confidi iscritti nell'elenco speciale esercitano in via prevalente l'attività di garanzia collettiva dei fidi", potendo esercitare, ai sensi dei successivi commi 4-quater e 4-quinquies, ulteriori attività a condizione che queste fossero prevalentemente prestate a favore di propri soci o consorziati. Detta norma regolava, dunque, i confidi iscritti all'elenco speciale di cui al previgente art. 107 TUB, la cui iscrizione abilitava al rilascio di ogni forma di garanzia finanziaria e li assoggettava alla vigilanza prudenziale della Banca d'Italia. Per converso, anche nel vigore della disciplina previgente, i confidi minori erano abilitati dalla legge alla sola attività di garanzia collettiva dei fidi (oltre che alle attività connesse e strumentali) essendo, perciò, vietata loro la prestazione di attività diverse da queste ultime.

⁰⁷ La norma, rimediando a una sorta di circolarità tautologica, enumera quali fattispecie tipiche di attività ausiliarie: (a) «l'acquisto di immobili, esclusivamente funzionali all'esercizio dell'attività principale»; e (b) «l'assunzione di partecipazioni esclusivamente in altri confidi o banche di garanzia collettiva fidi ovvero in altri intermediari finanziari che in base a specifici accordi rilascino garanzie ai propri soci nonché in società costituite per la prestazione di servizi strumentali».

autorizzati all'esercizio del credito (siano esse banche o intermediari iscritti all'Albo Unico ex art. 106 TUB⁰⁸). Perciò, l'attività dei confidi minori costituisce una (sostanziale, anche se *lieve*) *deroga* alla vigente disciplina della riserva in materia creditizia stabilita dagli artt. 10 e 106 TUB.

5. (Segue) La riserva di attività in materia creditizia e la sorte dei contratti conclusi in violazione di essa

Come noto, sia pur congiuntamente alla raccolta del risparmio tra il pubblico e comunque quale componente essenziale dell'attività bancaria, l'art. 10 TUB riserva alle banche l'esercizio del credito, mentre l'art. 106 TUB, nel regolare l'autorizzazione degli intermediari finanziari diversi dalle banche, stabilisce che «l'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma è riservato agli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia».

L'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti in qualsiasi forma è definito dagli artt. 2 e 3 del D.M. 53/2015⁰⁹, i quali adottano una nozione *aperta* e *sostanzialistica* di siffatta attività.

In particolare, l'art. 2, comma 1, D.M. 53/2015 stabilisce che «per attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma si intende la concessione di crediti, ivi compreso il rilascio di garanzie sostitutive del credito e di impegni di firma» e, quale figura tipica, è ricompresa la fattispecie del «rilascio di

⁰⁸ Tra cui sono ricompresi anche i c.d. "confidi maggiori".

⁰⁹ Il D.M. 53/2015 ha abrogato il previgente decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze 17 febbraio 2009, n. 29, il quale recava all'art. 3 la precedente definizione di «attività di finanziamento in qualsiasi forma». Mette conto notare, tuttavia, che, ai fini che ci occupano, la definizione previgente appare perfettamente sovrapponibile a quella recata dal vigente D.M. 53/2015.

fideiussioni»¹⁰.

L'art. 3, comma 1, D.M. 53/2015 stabilisce, poi, che «l'attività di concessione di finanziamenti si considera esercitata nei confronti del pubblico qualora sia svolta nei confronti di terzi con carattere di professionalità».

In altri termini, costituisce esercizio del credito (*recte*, attività di concessione di finanziamenti in qualsiasi forma) l'attività che un soggetto *finanziatore* compie concedendo professionalmente crediti o garanzie a beneficio o a favore di terzi.

Più specificamente, costituisce attività riservata la conclusione con terzi di contratti di finanziamento o il rilascio di garanzie a beneficio o a favore di chiunque¹¹ quando tale attività è svolta con professiona-

¹⁰ Sul punto, parte della dottrina ha argomentato a favore di una "mutazione" dell'attività creditizia che, da attività di scambio tra due prestazioni di carattere pecuniario tra un creditore e un debitore, diviene un'attività di scambio tra due utilità, consistenti in un caso nel ricevere un bene necessario alla soddisfazione dei bisogni del debitore e nel secondo caso nella remunerazione di tale prestazione a favore del creditore, remunerazione che può avvenire con un interesse o assumere una diversa forma (quale può essere, per esempio, nelle attività di cessione dei crediti la differenza positiva tra il valore di ragionevole realizzo stimato dal cedente al momento della cessione e quanto effettivamente recuperato dal cessionario mediante dopo le proprie attività con il debitore con l'eventuale rinegoziazione o recupero coatto del credito). Di ciò si vede già un accenno in M. FRAGALI, *Del mutuo*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1967, 76 ss.; la teoria in parola, solamente accennata nella dottrina degli ultimi anni '60 relativa ai contratti bancari, trova poi il suo pieno sviluppo con l'importazione del *leasing* nelle prassi negoziali italiane e, in particolare, del *leasing* finanziario per estendersi, poi, all'intero settore creditizio. Cfr., infatti, sul punto A. MUNARI, *Il leasing finanziario nella teoria dei crediti di scopo*, Milano, 1989, 48 ss. e, più ampiamente rispetto al *leasing*, P. BONTEMPI, *Diritto bancario e finanziario*, Milano, 2002, 85 ss.

¹¹ In quanto aventi effetti equipollenti ai più comuni rapporti di finanziamento. Il rilascio di garanzie (come, ad esempio, la fideiussione) comporta per il garante, infatti, la surrogazione nella posizione del debitore garantito e il conseguente diritto di regresso nei confronti di quest'ultimo. Per una disamina del tema

lità e, dunque, quando tale attività può essere qualificata come una vera e propria attività di impresa¹².

Ne consegue che la prestazione di un finanziamento o il rilascio di una garanzia su base meramente *occasionale*, proprio perché *non-professionale*, non ricade nell'ambito di applicazione della riserva in discorso¹³.

Le norme del D.M. 53/2015, dunque, rifuggono da una nozione vincolata e *nominalistica* dell'attività creditizia: non è tanto in base al *tipo* contrattuale che si può determinare se sussista o meno l'esercizio di attività creditizia, quanto in base agli effetti sostanziali che le parti si propongono di raggiungere con

¹² Pur se riferito principalmente alla disciplina della riserva in materia di servizi e attività di investimento (comunque sovrapponibile, ai fini che qui interessano, a quella prevista in materia creditizia), cfr. R. LENER, *L'autorizzazione alla prestazione dei servizi di investimento*, in G. MOLLO (a cura di), *Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*, Roma: 2014, 129 ss.; dottrina più risalente si è poi interrogata sull'interpretazione da attribuire ai concetti generali di "professionalità" e di "pubblico" quali componenti dell'attività di impresa in generale e, dunque, quali componenti essenziali della riserva di attività previste dall'ordinamento settoriale. Cfr. sul punto W. BIGIAVI, *La professionalità dell'imprenditore*, Padova, 1948, 82 ss.; A. ASQUINI, *Profili dell'impresa*, in *Scritti Giuridici*, vol. 3, Padova, 1961, 121-148; G. OPPO, *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Riv. dir. civ.*, 1976, I, p. 591 ss.; G. OPPO, *Impresa e imprenditore*, in *Enc. giur. Treccani, Diritto Commerciale*, vol. 16, Roma, 1989, 6 ss. e P. SPADA, voce *Impresa*, in *Digesto delle discipline privatistiche, Sez. comm.*, vol. 7, Torino, 1992, 49 ss.; F. GALGANO, *Diritto commerciale - l'imprenditore*, vol. 1, IV ed., Bologna, 1999, 18. Con specifico riferimento al concetto di "professionalità" in ambito bancario e creditizio, cfr. anche P. FERRO LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, vol. 1, II ed., Torino, 2004, 30-31.

¹³ Diversamente ragionando, infatti, l'ampiezza della nozione di "concessione di finanziamenti in qualsiasi forma" sarebbe tale da comprendere rapporti di credito di qualsiasi natura, con la conseguenza che chiunque correrebbe il pericolo di violare la riserva in materia creditizia sol perché vanti un credito verso un terzo.

quel particolare rapporto contrattuale¹⁴.

Dunque, sono la causa concreta che le parti hanno impresso a quel contratto e la professionalità del soggetto *finanziatore* (ossia la sistematicità e il *metodo organizzativo* con cui quest'ultimo opera nei confronti di terzi) a determinare se sussista o meno una vera e propria attività creditizia.

In altri termini, si ha esercizio del credito non tanto perché il *finanziatore* ha semplicemente concluso contratti di mutuo con terzi o ha rilasciato fideiussioni a beneficio del debitore garantito e a favore di terzi creditori, quanto perché il *finanziatore* ha concluso detti contratti mettendo a disposizione dei terzi una certa somma (o assumendosi un rischio equiparabile alla dazione di danaro) facendo al terzo credito al fine di ottenere in cambio un interesse (o altro vantaggio economico assimilabile) e che lo abbia fatto con modalità e frequenza e metodi tali da potersi affermare che questi abbia svolto questa attività con professionalità (ossia con la frequenza e l'organizzazione di capitale e lavoro, anche solo o prevalentemente proprio) tipica di un'attività d'impresa (in tal caso creditizia).

Perciò, in linea teorica, non solo la conclusione con terzi su base *professionale* dei contratti bancari *di credito* può integrare la violazione della riserva in discorso, ma anche la conclusione di contratti o il compimento di operazioni disciplinate dal diritto dei contratti *comuni* (come, in effetti, è il rilascio di fideiussioni) possono ricadere nell'ambito della riserva di attività creditizia se sussistono gli elementi

¹⁴ Su questa base, infatti, la dottrina degli ultimi tre decenni ha sottolineato la tendenza legislativa (peraltro, oggi molto spiccata) a rendere la nozione di attività creditizia (o finanziaria) sempre più aperta e elastica al fine di farvi ricadere fenomeni sostanzialmente equipollenti alle operazioni creditizie "tradizionali". Sul punto, cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2005, II ed., 471 ss. e F. VELLA, *L'esercizio del credito*, Milano, 1990, 56 ss.; da ultimo, si segnala infatti la sempre più forte tendenza di alcuni operatori (soprattutto di *e-commerce*) a cercare soluzioni di vendita e pagamento che appaiono come operazioni sostanzialmente creditizie e che, nonostante l'apertura e flessibilità della nozione di cui al D.M. 53/2015, sfuggono dall'ambito della disciplina settoriale. È appena il caso di menzionare, infatti, l'innovativo servizio c.d. "*buy-now-pay-later*", che consente al consumatore di ottenere la dilazione sul prezzo dei propri acquisti e il cui rischio dell'insolvenza, in molti casi, è posto contrattualmente in capo ai venditori del bene (quali fruitori, da un punto di vista contrattuale, del servizio) e per i quali gli operatori provvedono unicamente alla riscossione delle somme e all'eventuale recupero forzato; ciò è possibile grazie a complesse operazioni di cessione del credito a favore di veicoli di cartolarizzazione appositamente costituiti e controllati dall'operatore del servizio (veicoli che, si ricorda, possono limitatamente concedere finanziamenti ai sensi della L. 130/1999). Si v., a tal proposito, alla Comunicazione della Banca d'Italia del 28 ottobre 2022 (in cui l'Autorità descrive le caratteristiche essenziali dell'operazione e le - invero stringenti - condizioni alle quali essa può non ricadere nell'ambito della riserva di attività creditizia), al parere dell'Autorità Bancaria Europea n. EBA/Op/2022/06 in cui si afferma al par. 94 che l'attività di un servizio *buy-now-pay-later* ha una sostanziale natura creditizia e che, perciò, dovrebbe essere considerata come «*granting credit*» e, infine, allo studio di L. GOBBI, *Buy Now Pay Later, caratteristiche del mercato e prospettive di sviluppo in Banca d'Italia - Questioni di Economia e Finanza*, n. 730, Roma, novembre 2022.

essenziali di quest'ultima.

L'esercizio di attività creditizia in violazione della relativa riserva è presidiato da un rigoroso regime sanzionatorio di carattere penale, civile e amministrativo¹⁵.

Ai fini che ci occupano, l'esercizio abusivo del credito è sanzionato penalmente dall'art. 132 TUB¹⁶, mentre i contratti conclusi in violazione di siffatta riserva sono tradizionalmente ritenuti nulli ai sensi dell'art. 1418 c.c.¹⁷.

¹⁵ In relazione al sistema sanzionatorio amministrativo di competenza della Banca d'Italia e della Banca Centrale Europea, si v. M. PERASSI, *Sanzioni e procedimento sanzionatorio Banca d'Italia/BCE*, in *Riv. Soc.*, fasc.1/2023, 174 ss.

¹⁶ Anche se precedente rispetto alla istituzione del c.d. Albo Unico con la riforma degli intermediari non bancari attuata con il D.Lgs. 13 agosto 2010, n. 141, per una generale disamina del sistema sanzionatorio penale connesso alla riserva di attività creditizia e delle differenze rispetto alla diversa e più ampia attività bancaria, cfr. A. MANNA, *L'abusivismo bancario e finanziario nel sistema penale*, in *Banca borsa tit. cred.*, fasc. 1/1996, 374 ss.; L. CRISCUOLO, *L'esercizio abusivo di attività finanziaria: profili giuridici e strumenti di contrasto*, in *Cass. pen.*, fasc. 4/1996, 1334 ss. Per completezza di disamina in ordine ai cessati criteri "quantitativi" previsti dalla disciplina di cui all'art. 107 e 18 TUB prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 141/2010, cfr. F. VOLPE, *L'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività finanziaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, fasc.5/2000, 643 ss. e M. PELLEGRINI, *Il controllo sugli intermediari finanziari non bancari. Aspetti problematici ed orientamenti giurisprudenziali*, in *Banca borsa tit. cred.*, fasc.1/2006, 57 ss.

¹⁷ Secondo parte della giurisprudenza per contrarietà a norma imperativa, secondo altra parte per illiceità della causa. Cfr., in particolare, Cass., Sez. I civ., Sent. 28 febbraio 2018, n. 4760 in *Giust. Civile Massimario 2018*, secondo cui «è nullo per contrasto con norme imperative di legge, ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c. (cd. nullità "virtuale"), il contratto di deposito a risparmio concluso con soggetto professionalmente dedito all'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico, ma privo dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria prescritta dall'art. 14 del d.lgs. n. 385 del 1993, stante la rilevanza del requisito soggettivo nella struttura dei contratti bancari, nei quali una delle parti è individuata indefettibilmente in una banca, e degli interessi pubblici sottesi alla riserva dell'attività bancaria alle imprese autorizzate, la cui tutela non può restare affidata esclusivamente alle sanzioni penali di cui agli artt. 130 e 131 del citato decreto; tale nullità per carenza di un requisito della fattispecie legale non osta tuttavia, in linea di principio, alla conversione ex art. 1424 c.c. ove il negozio sia idoneo a produrre gli effetti di altra fattispecie e previo accertamento, riservato in via esclusiva al giudice di merito, della volontà delle parti»; Trib. Saluzzo, Sent. 7 giugno 1999, in *Gius.*, 2000, 171, secondo cui «è nullo, ai sensi del combinato disposto degli artt. 132 d.lg. n. 385 del 1993 e 1418 comma 1 c.c., il contratto di raccolta del risparmio stipulato da soggetto non iscritto nell'elenco generale o in quello speciale ex art. 106 e 107 d.lg. n. 385 del 1993, e la nullità può essere rilevata d'ufficio ai sensi dell'art. 1421 c.c., anche in carenza di specifica deduzione di parte, qualora l'accertamento sulla validità del negozio costituisca presupposto indeclinabile della pretesa risarcitoria fatta valere in giudizio». Per una completa disamina delle tendenze giurisprudenziali sulla qualificazione – prevalente – della nullità dei contratti di credito per violazione della riserva di attività creditizia, si v. G. MIOTTO, *Cessione di crediti risarcitori, attività finanziaria e nullità ex art. 1418 c.c.*, in *Danno e responsabilità*, fasc. 4/2015, 393 ss., il quale sottolinea, inoltre, la irrilevanza del titolo (se oneroso o gratuito) a cui l'operazione creditizia è stata compiuta ai fini della violazione della corrispondente riserva e conclude in favore della – prevalente – tesi giurisprudenziale che qualifica la nullità dei contratti di credito conclusi in violazione della riserva come fattispecie di nullità per contrarietà a norma imperativa ex art. 1418, comma 1, c.c.

Analogamente, la giurisprudenza ha ritenuto che sia parimenti illecito l'oggetto sociale previsto dallo statuto di società che non sono preventivamente autorizzate all'attività bancaria ai sensi dell'art. 14 TUB o alla prestazione di finanziamenti in qualsiasi forma ai sensi dell'art. 106 TUB¹⁸.

6. Alcune lacune argomentative della Sentenza

A sostegno della validità (o, per dir così, della *non-nullità*) della fideiussione, la Sentenza sostiene che: (i) non vi sarebbe un espresso divieto per i confidi di compiere *altre* attività né tale divieto si può ricavare indirettamente o implicitamente dalle disposizioni secondo cui i confidi esercitano «in via esclusiva» o «esclusivamente» l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi o strumentali; (ii) la fideiussione non è un contratto riservato all'ambito del credito; e che (iii) la società che l'ha rilasciata, prima di essere un confido, è una società cooperativa, il cui oggetto sociale, tra l'altro, consente di prestare garanzie personali e reali e di operare anche con terzi non soci.

Queste affermazioni meritano, tuttavia, di essere maggiormente approfondite, in quanto potrebbero facilmente prestarsi a rovinosi fraintendimenti.

In primo luogo, se è vero che l'ordinamento non impone espressamente ai confidi un divieto a compiere *altre* attività (per es., rilasciare fideiussioni a beneficio di terzi diversi dai soggetti abilitati all'esercizio del credito), è altrettanto vero che la norma è chiara nel delineare il perimetro di attività dei confidi minori e, più specificamente, che l'esclusività dell'oggetto sociale stabilite dalla legge preclude ai confidi minori di compiere attività non rientranti tra quelle espressamente consentite.

Come si è accennato, sia la c.d. "legge confidi" di cui all'art. 13 D.L. 169/2003, sia il vigente art. 112 TUB¹⁹ prevedono che i confidi non iscritti all'Albo Unico (e, dunque, non soggetti alla vigilanza prudenziale della Banca d'Italia) possano svolgere *esclusivamente* l'attività di garanzia collettiva dei fidi.

I confidi minori si pongono, dunque, in contrapposizione rispetto ai confidi "vigilati" (o "maggiori"): questi ultimi sono, infatti, intermediari finanziari a tutti gli effetti e, in quanto tali, autorizzati a compiere

¹⁸ E, infatti, in Cass., Sez. II civ., Sent. 30 gennaio 2013, n. 2220, in *Giust. Civile* 2013, 2, I, 307, si sottolinea che «la clausola statutaria di una società a responsabilità limitata, che, nell'ambito dell'oggetto sociale, preveda la possibilità per la società di "concedere avalli, fideiussioni e garanzie di ogni genere" espressamente "nei confronti di chiunque, per obbligazioni di terzi anche non soci", contemplando attività finanziarie svolte nei confronti del pubblico, rientra nell'area della riserva di cui all'art. 106 del testo unico bancario ed è, perciò, nulla per contrasto con norma imperativa».

¹⁹ Come anche il previgente art. 155 TUB e il correlato D.M. 29/2009.

tutte le operazioni di credito di cui all'art. 2 del D.M. 53/2015 nei confronti o a beneficio di terzi, anche diversi dalle banche e dagli intermediari iscritti all'Albo Unico. Al contrario, l'attività dei confidi minori è rigidamente limitata: essi non possono svolgere attività a beneficio di soggetti diversi dalle banche e dagli altri intermediari autorizzati all'esercizio del credito.

Le Sezioni Unite avrebbero potuto esaminare meglio (come, in effetti, era loro espressamente richiesto dall'ordinanza di rimessione) il carattere eventualmente intrinseco dei limiti posti dalla legge all'attività esercitabile dai confidi minori, per poi chiarire se la violazione di tali limiti determinasse la *sanzione* della nullità virtuale ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c. per violazione di norme imperative.

Nella Sentenza in commento, invece, le Sezioni Unite si limitano ad affermare (argomentando in modo molto laconico), che il divieto dei confidi di compiere *altre* attività non si possa desumere implicitamente dai riferimenti contenuti nelle norme rilevanti rispetto all'*esclusività* dell'attività di garanzia collettiva dei fidi.

Quanto all'affermazione che la fideiussione è un contratto che può essere concluso da chiunque e di cui chiunque può beneficiare, va detto che la Sentenza esclude la nullità della fideiussione prestata dai confidi anche sulla base della semplice considerazione che essa «non è un contratto indefettibilmente bancario» ma di diritto *comune*, essendo perciò accessibile a chiunque (siano essi i garanti, i debitori e i creditori garantiti) e assumere il ruolo di una qualsiasi delle parti previste per quello schema contrattuale.

Siffatta valutazione delle Sezioni Unite appare quantomeno parziale.

Indubbiamente la fideiussione è una fattispecie contrattuale di diritto comune, ma ciò non sembra sufficiente a escludere *a priori* un eventuale esercizio (abusivo) dell'attività creditizia da parte del soggetto che la rilascia.

La normativa settoriale, come ricordato, accoglie una concezione aperta dell'attività creditizia (riservata) e, per giunta, la fideiussione è espressamente enumerata tra le fattispecie contrattuali tipiche in cui l'attività creditizia si può *manifestare*.

Non è, infatti, il *nomen iuris* del contratto a determinare l'esercizio di attività creditizia riservata, ma il ricorrere di tre elementi essenziali, ossia che: (a) il contratto sia caratterizzato da una causa concreta

di finanziamento; e che il soggetto *finanziatore* (b) svolga tale attività nei confronti del pubblico²⁰; e (c) con professionalità²¹.

Le Sezioni Unite avrebbero dovuto più opportunamente non tanto (o non solo) esaminare il tipo contrattuale, quanto piuttosto chiedersi se ricorresse o meno nel caso di specie il requisito della professionalità, ovvero la circostanza "esimente" della mera occasionalità.

In questa prospettiva, si sarebbe potuta coerentemente affermare la validità della fideiussione perché, pur violando teoricamente l'art. 112 TUB, essa si poteva qualificare come un contratto di finanziamento concluso su base meramente occasionale e, dunque, non in violazione di norma imperativa.

E, tuttavia, anche una simile conclusione non avrebbe superato tutte le perplessità residue, in quanto ciò non sembra risolvere il contrasto tra l'oggetto sociale del confidi e l'esclusività delle attività fissate (invero, in modo molto netto) dall'art. 112 TUB e dal previgente art. 155 TUB.

Come si è già sottolineato, le Sezioni Unite affermano la validità della fideiussione in quanto il confidi, quale società cooperativa, possiede un oggetto sociale che consente, tra l'altro, di prestare garanzie personali o reali, oltre che di operare anche con non soci.

Le Sezioni Unite hanno, infatti, aderito all'orientamento del Tribunale di Roma secondo cui la fideiussione era stata prestata validamente dal confidi *anche* perché ciò era conforme al suo oggetto sociale.

Tuttavia, non si può non sottolineare che i confidi minori sono enti rigorosamente disciplinati dalla legge, per i quali la legge prevede uno specifico *iter* autorizzativo che impone il possesso di requisiti (oggettivi e soggettivi), tra cui il possesso di un oggetto sociale di natura *esclusiva*.

Di conseguenza, e almeno in teoria, l'oggetto sociale statutario del confidi, nella parte in cui non limita le attività in discorso a quelle consentite dall'art. 13 del D.L. 169/2003 e dall'art. 112 TUB (come dal previgente art. 155 TUB), avrebbe dovuto considerarsi illecito o, quantomeno, avrebbe dovuto essere interpretato nel senso in cui le attività con i terzi *ulteriori*, pur se espressamente previste dallo statuto senza limiti espliciti, erano consentite unicamente con il carattere di accessorialità rispetto (e, dunque, funzionalmente) all'attività principale di garanzia collettiva dei fidi a beneficio degli intermediari auto-

²⁰ Circostanza, peraltro, che si verifica ogni qual volta non si rientri in una delle ipotesi di esenzione specificate dall'art. 3 del D.M. 53/2015.

²¹ Ossia con una frequenza tale da poter affermare la sussistenza di una vera e propria attività di impresa.

rizzati all'esercizio del credito.

Perciò, anche l'argomentazione sulla conformità della fideiussione all'oggetto sociale del confidi non convince completamente, giacché non può sostenersi la validità della fideiussione facendo riferimento allo statuto sociale del confidi, ove quest'ultimo avrebbe dovuto attenersi a quanto espressamente previsto dalla legge che, lo si ricorda, non consente ai confidi minori di rilasciare, neanche a titolo accessorio o su base occasionale, garanzie a beneficio di terzi diversi dagli intermediari autorizzati all'esercizio del credito o all'attività bancaria.

Peraltro, i richiami delle Sezioni Unite a precedenti relativi a contratti assicurativi e in tema di agevolazioni pubbliche appaiono poco attinenti al caso di specie, rispetto al quale sarebbe risultato sicuramente preferibile un richiamo a decisioni che approfondissero i limiti della riserva di attività creditizia in generale.

Conclusivamente, la soluzione prospettata dalla Corte, come alcuni hanno notato²², sembra essere motivata dalla finalità di assicurare protezione alla parte garantita e non da una finalità autenticamente nomofilattica.

In effetti, non passa inosservato come la controversia in esame sia nata per iniziativa del confidi che ha rilasciato la garanzia e che i giudici abbiano, perciò, inteso fare sostanziale applicazione del divieto di contraddizione e del dovere di coerenza nei rapporti tra privati.

7. Alcune argomentazioni alternative

Una soluzione alternativa a quella prospettata dalle Sezioni Unite è stata ipotizzata dal Collegio di Coordinamento dell'Arbitro Bancario Finanziario che, in un caso del tutto analogo quello in commento, ha dichiarato la nullità della fideiussione ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c., con il fine espresso di riconoscere tutela al contraente «il quale alla nullità non ha dato causa, rispetto alla sua controparte, autrice della violazione della norma imperativa invalidante il negozio concluso».

Infatti, in adesione a una siffatta finalità, il Collegio dell'ABF ha applicato in via analogica l'art. 167 del codice delle assicurazioni private, condannando il confidi a corrispondere quanto dovuto ai sensi del

²² Cfr. E. OLIVIERI, *Il fulmine a ciel sereno: confidi minori, attività oltre i limiti di legge e validità delle fideiussioni*, nota a Cass., SS. UU. Civ., Sent. 15 marzo 2022, n. 8472, in *Diritto del Risparmio*, fasc. 2/2022, 14 ss.

contratto²³.

Soluzione, questa, che sembra trovare un effettivo compromesso tra l'esigenza di una stretta applicazione della legge (che, come visto, richiederebbe che venisse dichiarato nullo il negozio concluso dal confido minore "ultra vires") e l'esigenza di tutelare il contraente che non ha dato causa alla nullità e che verrebbe, appunto, penalizzato da una dichiarazione di nullità del negozio²⁴.

8. Conclusioni. Sulle potenziali conseguenze della Sentenza

Alla luce delle considerazioni svolte, è ora possibile indagare quale possa essere l'impatto della Sentenza sull'attività esercitabile dai confidi minori e, più in generale, sui limiti della riserva di attività creditizia.

In primo luogo, dal tenore della Sentenza, non pare possa ricavarsi una *generale* possibilità per i confidi minori di andare oltre il perimetro di attività comunque tracciato dalla legge.

In altri termini, la circostanza che le Sezioni Unite, nel risolvere il caso a loro sottoposto, abbiano escluso la nullità di una singola fideiussione non sembra possa indurre *di per sé* a ritenere che i c.d. "confidi minori" possano *oltrepassare* (sia pure di poco) i limiti all'attività e i caratteri di esclusività scolpiti – in modo molto evidente – nella legge e rilasciare fideiussioni a beneficio di terzi diversi dagli intermediari autorizzati all'esercizio del credito.

Simili conclusioni porterebbero a *snaturare* la categoria dei confidi minori e, più ampiamente, le finalità per cui l'ordinamento ha imposto la riserva di attività creditizia.

La legge, infatti, delinea molto chiaramente le attività consentite ai confidi minori, ponendole anche in contrapposizione a quelle dei confidi *maggiori*: mentre questi ultimi, intermediari finanziari a tutti gli effetti, sono autorizzati a compiere *tutte* le operazioni di credito di cui all'art. 2 del D.M. 53/2015 nei confronti o a beneficio di qualsiasi tipologia di terzi contraenti perché assoggettati a una vigilanza estremamente penetrante e a specifici (e onerosi) requisiti patrimoniali, i confidi minori possono svolgere *esclusivamente* l'attività di garanzia collettiva dei fidi (e servizi a essa connessi o strumentali) a favore

²³ Cfr. ABF, Coll. Coord., Decisione 16 settembre 2016, n. 7966.

²⁴ Anche questa via, però, presenta delle criticità considerato che, nell'applicare in via analogica l'art. 167 del codice delle assicurazioni private, andrebbe condotta un'analisi *caso per caso* circa il grado di intensità dell'affidamento riposto dal contraente sulla validità della fideiussione rilasciata dal confido minore.

di PMI socie o consorziate e a beneficio di soli intermediari autorizzati all'esercizio del credito, ossia a professionisti del settore la cui – esclusiva – presenza nelle singole operazioni di credito è idonea a ridurre il rischio che gli stessi confidi minori, in quanto soggetti a una vigilanza più *debole*, possano compiere nei confronti sia dei debitori-associati, sia dei creditori garantiti e dei danni che ne possono conseguire al tessuto produttivo in generale.

A opinione di chi scrive, non appare corretto affermare – in modo sostanzialmente apodittico – che nella legge manca un divieto per i confidi minori di svolgere *altre* attività rispetto a quelle tipizzate.

Enfatizzare questa lettura, infatti, rischia di fornire una interpretazione contraria alla *ratio* delle norme sui confidi minori e di sfumare, così, la distinzione (netta nella legge) con i confidi c.d. "*maggiori*".

Conclusivamente, auspicando che le Sezioni Unite tornino sulla materia per fugare ogni dubbio interpretativo, sembra opportuno leggere la Sentenza 8472/2022 facendo riferimento in modo esclusivo (o quantomeno prevalente) al caso concreto sottoposto alla loro cognizione, non potendosene desumere un principio generale capace di *ridisegnare* i confini della categoria dei confidi minori e, perciò, dell'intera riserva di attività creditizia.

A opinione di chi scrive, infatti, la sentenza in discorso non pare idonea a mutare effettivamente i limiti della riserva di attività creditizia, né sembra capace di *indebolire* il carattere di esclusività dell'attività dei confidi minori stabilito dall'art. 112 TUB.