Pubblicazione Trimestrale
ISSN: 2279-9737

Rivista di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

Gennaio/Marzo
2020

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

Danny Busch, Guido Calabresi, Pierre-Henri Conac, Raffaele Di Raimo, Aldo Angelo Dolmetta, Giuseppe Ferri Jr., Raffaele Lener, Udo Reifner, Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi, Thomas Ulen

COMITATO DI DIREZIONE

Filippo Annunziata, Paoloefisio Corrias, Matteo De Poli, Alberto Lupoi, Roberto Natoli, Maddalena Rabitti, Maddalena Semeraro, Andrea Tucci

COMITATO SCIENTIFICO

Stefano Ambrosini, Sandro Amorosino, Sido Bonfatti, Francesco Capriglione, Fulvio Cortese, Aurelio Gentili, Giuseppe Guizzi, Bruno Inzitari, Marco Lamandini, Daniele Maffeis, Rainer Masera, Ugo Mattei, Alessandro Melchionda, Ugo Patroni Griffi, Giuseppe Santoni, Francesco Tesauro+

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

COMITATO ESECUTIVO

Roberto Natoli, Filippo Sartori, Maddalena Semeraro

COMITATO EDITORIALE

Giovanni Berti De Marinis, Andrea Carrisi, Alberto Gallarati, Edoardo Grossule, Luca Serafino Lentini (Segretario di Redazione), Paola Lucantoni, Ugo Malvagna, Alberto Mager, Massimo Mazzola, Emanuela Migliaccio, Francesco Petrosino, Elisabetta Piras, Francesco Quarta, Carmela Robustella

COORDINAMENTO EDITORIALE

Ugo Malvagna

DIRETTORE RESPONSABILE

Filippo Sartori

2020 | 2021

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

La Rivista di Diritto Bancario seleziona i contributi oggetto di pubblicazione sulla base delle norme seguenti.

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione vengono assegnati dal sistema informatico a due valutatori, sorteggiati all'interno di un elenco di ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche, estratti da una lista periodicamente soggetta a rinnovamento.

I contributi sono anonimizzati prima dell'invio ai valutatori. Le schede di valutazione sono inviate agli autori previa anonimizzazione.

Qualora uno o entrambi i valutatori esprimano un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche aggiunte e correzioni, la direzione esecutiva verifica che l'autore abbia apportato le modifiche richieste.

Qualora entrambi i valutatori esprimano parere negativo alla pubblicazione, il contributo viene rifiutato. Qualora solo uno dei valutatori esprima parere negativo alla pubblicazione, il contributo è sottoposto al Comitato Esecutivo, il quale assume la decisione finale in ordine alla pubblicazione previo parere di un componente della Direzione scelto ratione materiae.

2020 | 2021

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

Università degli Studi di Trento, Facoltà di Giurisprudenza, via Verdi 53,
(38122) Trento – tel. 0461 283836

2020 | 2021

SOMMARIO

ROBERTO CARATOZZOLO, La personalizzazione dell'offerta di prodotti e servizi finanziari: alcune considerazioni sugli effetti nei rapporti tra intermediari e clienti. 1

GABRIELLA CAZZETTA, Linee di credito c.dd. autoliquidanti e (malinteso) contrasto tra funzione del contratto e tutela della *par condicio creditorum* 27

GIULIO TAGLIAVINI - STEFANO D'ORSI - ALESSANDRO MIGNANI, Tutela dell'investitore e valutazione di adeguatezza: la frequenza consigliata delle operazioni 51

ALDO ANGELO DOLMETTA, All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio». Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019 (*) 89

FILIPPO SARTORI, L'indipendenza degli esponenti aziendali nelle società quotate e nelle imprese bancarie 113

ANDREA DALMARTELLO, Il controllo sull'usura oggettiva nel mercato bancario del credito e gli interessi moratori 145

SOMMARIO

LUCA SERAFINO LENTINI, Sui presupposti della revocatoria ordinaria della scissione: la prima pronuncia della Cassazione..... 1

FRANCESCA NANCI, Concessione di vendita: recesso del produttore e tutela del concessionario 17

ROBERTO CARATOZZOLO

La personalizzazione dell'offerta di prodotti e servizi finanziari: alcune considerazioni sugli effetti nei rapporti tra intermediari e clienti.[1]

SOMMARIO. 1. Inquadramento generale del tema ed obiettivi dell'analisi - 2. L'offerta personalizzata ed il suo riconoscimento legislativo - 3. Tra vantaggi e svantaggi nello svolgimento dei rapporti contrattuali - 4. La ricerca di un possibile equilibrio tra le diverse esigenze coinvolte - 5. Note conclusive.

1. *Inquadramento generale del tema ed obiettivi dell'analisi*

Gli sviluppi della tecnologia informatica nel mercato finanziario, parte di una più ampia trasformazione che sta interessando interi settori economici destinati ad assumere progressivamente caratteri digitali (c.d. *digital economy*), stanno modificando profondamente le relazioni negoziali ridefinendone contorni, assetti, modalità operative, equilibri, in un contesto generale che offre inedite opportunità per imprese e clienti ma altrettante sfide per regolatori e legislatori, intenti a ricercare le migliori soluzioni capaci di bilanciare opportunamente tutti gli interessi coinvolti, dall'incentivazione dell'innovazione e dello sviluppo tecnologico al mantenimento della stabilità finanziaria e della protezione dei clienti[2]. Utilizzate in un primo momento come semplice supporto di attività umane, le applicazioni tecnologiche tendono a

[1] Il presente contributo riproduce, ampliandolo e con l'aggiunta di note bibliografiche di riferimento, il testo del paper dal titolo "La personalizzazione dell'offerta di prodotti e servizi finanziari ai clienti: pro e contro.", selezionato e presentato al V convegno associativo ADDE, "Mercati regolati e nuove filiere di valore", svoltosi presso l'Università di Bari, il 29 e 30 novembre 2019.

[2] La digitalizzazione dell'economia è caratterizzata dalla diffusione di tecnologie innovative, dall'organizzazione digitale dei fattori produttivi, dalla velocità di circolazione delle informazioni e dalla facilità di trasmissione della conoscenza che "innescano un processo di apprendimento continuo attraverso la sperimentazione di nuovi servizi da parte di nuovi operatori, basati su relazioni dinamiche con gli intermediari finanziari tradizionali, le imprese, le istituzioni, il mondo accademico, gli individui e altre organizzazioni". Così espressamente C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, *Lo sviluppo del FinTech Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderni Fintech*, Consob, N. 1/2018, reperibile sul sito istituzionale di Consob.

sostituirne, in maniera sempre più diffusa, funzioni e ruoli, proponendosi quale alternativa ad esse, in una prospettiva in cui l'automatizzazione di procedure, di meccanismi e di sistemi operativi caratterizzeranno una vasta serie di rapporti economici[3]. Questa "rivoluzione digitale", che rappresenta un forte elemento di discontinuità rispetto al passato[4], comporta, tra gli altri, rilevanti effetti sia sull'organizzazione dell'impresa che sulle sue modalità operative, ripercuotendosi direttamente nell'ambito delle relazioni contrattuali con la clientela.

Proprio con riguardo a queste ultime va sottolineato come le nuove tecnologie consentano di affidare a sofisticati strumenti automatizzati gran parte della vicenda negoziale, coinvolgendo non solo la fase finale relativa alla sua conclusione ma anche quelle precedenti connesse all'attività di predisposizione dell'assetto negoziale, di individuazione dell'oggetto, di selezione della controparte con cui negoziare. In particolare esse sono in grado di modificare le modalità tradizionali di produzione e di distribuzione di beni e di strumenti, creando valore attraverso l'automazione di attività ripetitive e, soprattutto, attraverso l'utilizzo di informazioni che permettono di conoscere meglio il mercato e di comprenderne i bisogni in tempi rapidi e in modi diretti. Attraverso la raccolta, la combinazione e l'aggregazione di enormi quantità di dati e di informazioni, reperibili sia dalla *digital experience*

---

[3] S.ROSSI, *FinTech e Regole*, Considerazioni conclusive del Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS, del 10 maggio 2018, reperibile sul sito istituzionale di Banca d'Italia. Le tecnologie digitali basate su dispositivi *hardware*, *softtware* e *network* sono contraddistinte da un elevato livello di integrazione e di sofisticazione che determinano un'automazione senza precedenti: così E.BRYNJOLFSSON, A.MCAFEE, *The second machine age: work, progress and prosperity in a time of brilliant technologies*, W.W.Norton & Company, New York, 2016.

[4] Per M.T. PARACAMPO, *Fintech, tra algoritmi, trasparenza e algo-governance*, in *Dir.Banc.Fin.*, 2/19, 213 e ss., l'importanza assunta oggi dagli algoritmi è tale da poter essere considerati alla stregua di un vero e proprio "motore di una rivoluzione copernicana di matrice tecnologica nel settore finanziario". Sulla "quarta" rivoluzione industriale si veda, tra glia altri, V. FALCE, G. GHIDINI, G. OLIVIERI, *Informazione e Big Data tra innovazione e Concorrenza*, Milano, 2018, V.FALCE, G.FINOCCHIARO, *La digital revolution nel settore finanziario - Una nota di metodo*, in *Analisi giur. econ.,* 1/2019, 313 e ss., K. SCHWAB, *La quarta rivoluzione industriale*, Milano, 2016, e a livello istituzionale PARLAMENTO EUROPEO*, Industry 4.0 Digitalisation for productivity and growth*, 2015.

vissuta giornalmente sul *web* sia dalle vicende *off-line*, si riesce a profilare analiticamente la clientela e a progettare, creare ed offrire nuovi prodotti e servizi, capaci di intercettarne esigenze e bisogni[5].

Si raggiungono, in tal modo, elevati livelli di personalizzazione delle offerte che presentano indubbi vantaggi per tutti i soggetti coinvolti e per il sistema nel suo complesso ma, contemporaneamente, anche alcuni aspetti critici che richiedono qualche attenta riflessione in ordine alla valutazione degli effetti prodotti sul rapporto negoziale tra le parti. Il cliente, infatti, sembra essere destinatario di nuove limitazioni strettamente legate all'utilizzo delle applicazioni tecnologiche i cui meccanismi operativi, fra l'altro, appaiono sfuggire alla sua piena comprensione e valutazione.

Ci si chiede se i vantaggi possano giustificare le criticità emerse e, quindi, se riescano in quale modo a "compensarle" ovvero se, viceversa, nella ricerca di un equilibrio diverso tra gli opposti aspetti, possano individuarsi alcuni adattamenti allo scopo di migliorare l'impatto che i nuovi strumenti hanno nei rapporti contrattuali finanziari.

2. *L'offerta personalizzata ed il suo riconoscimento legislativo*

L'analisi può prendere le mosse dai due elementi fondanti delle dinamiche in esame: il complesso dei dati e delle informazioni, lasciate più o meno inconsapevolmente da ognuno di noi in numerose e diverse occasioni e le correlate tecniche mediante le quali essi vengono utilizzati, processati, raffinati per le finalità sopra individuate. La combinazione di entrambi i fattori genera, come noto, quella particolare tecnica informatica che prende il nome di Big Data[6], oggi

[5] Si parla a tal proposito di *data driven innovation* per spiegare come, attraverso lo sfruttamento di dati di qualsiasi tipologia all'interno dei processi innovativi, si riesce a creare nuovo valore nella produzione di beni, servizi, nelle strategie di marketing e nelle decisioni aziendali realizzate e pianificate sulla base dei dati a disposizione delle imprese in tutti i settori industriali. In tal senso ITMEDIA CONSULTING, *L'Economia dei dati, Tendenze di mercato e prospettive di policy*, Gennaio 2018, reperibile su www.itmedia-consulting.com.

[6] F.MATTASSOGLIO, *Big Data: impatto sui servizi finanziari e sulla tutela dei dati personali*, in *Fintech – Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, M.-T. Paracampo (a cura di), Torino, 2017, 65 e ss, IDEM, *Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica*, in *Rivista della Regolazione dei mercati,* 2/2018, 226 e ss. I big data comportano un

particolarmente attenzionata sotto diversi aspetti, contraddistinta dalla presenza di articolati algoritmi mediante i quali si riesce a comprendere abitudini, gusti, bisogni, orientamenti di un vasto numero di soggetti anche in prospettiva predittiva[7]. È possibile, così, creare diversi profili – economici, finanziari, professionali, sociali, personali – fino a giungere, addirittura, a disegnare "un quadro senza precedenti del comportamento umano, della vita privata e della nostra società"[8]. Si parla, a tal proposito, dei c.d. processi di "datificazione" per indicare quell'insieme di tecniche che consentono la conversione in formato digitale, cioè in dati, di ogni oggetto, comportamento, processo o evento presente o futuro (dalle parole, alle interazioni sociali, ai film, ai messaggi, alla posizione geografica, ecc.)[9]. In tal modo i dati sono diventati un fattore determinante di ogni attività d'impresa in un'economia fondata sempre di più sull'informazione e sulla

---

salto di paradigma interpretativo della realtà economica e sociale e sono caratterizzati da enormi quantità di dati (Volume), da formati assai differenti (Varietà), da una raccolta ed elaborazione sempre più rapida (Velocità) che determinano la produzione di un incremento economico (Valore). Per l'effetto *distruptive* dei big data si veda L.AMMANNATI, *La circolazione dei dati dal consumo alla produzione*, Relazione tenuta al V Convegno Adde del 29-30/11/2019, dattiloscritto fornito gentilmente dall'autore, in corso di pubblicazione, per la quale "la creazione di big data porta con sé una prospettiva di evoluzione e crescita sociale ed economica, tuttavia, allo stesso tempo, oscurata da visioni di distruzione di mercati e imprese, di lavori e posti di lavoro".

[7] EBA, *Report on innovative uses of consumer data by financial institutions*, del 28 giugno 2017, reperibile sul sito istituzionale dell'autorità. L.MOHAN, S. ELAYIDOM, *A Novel Big Data Approach to Classify Bank Customer. Solution by Combining PIG, R and Hadoop,* in *I.J. Information Technology and Computer Science*, 2016, 9, 81 ss.; per F.BASSAN, *Potere dell'algoritmo e resistenza dei mercati in Italia, La sovranità perduta sui servizi*, Soveria Mannelli, 2019, 45, i dati producono informazioni che, unite ad altre, ne generano di nuove, consentendo una conoscenza dell'individuo e delle sue scelte spesso più approfondita di quella che egli stesso ha di sé.

[8] PARLAMENTO EUROPEO, *Risoluzione* del 14 marzo 2017 sulle implicazioni dei Big Data per i diritti fondamentali: privacy, protezione dei dati, non discriminazione, sicurezza e attività di contrasto, 2016/2225(INI).

[9] AGCOM, *Big data, Interim report nell'ambito dell'indagine conoscitiva di cui alla delibera n. 217/17/CONS*, Giugno 2018: "Le parole si trasformano in dati, la posizione geografica si trasforma in dati, le interazioni sociali si trasformano in dati, anche le cose, se connesse in rete (IoT), diventano dati. Le fonti possono essere rinvenute in qualsiasi device, sensore, sistema operativo, motore di ricerca, social network".

conoscenza, poiché la loro produzione, diversamente da tutte le altre risorse, è sostanzialmente infinita, risultando possibile finché vi sia la disponibilità di strumenti adatti a raccoglierli e digitalizzarli[10]. Essi possono essere considerati quali nuovi ed imprescindibili fattori produttivi di una serie sempre più ampia di attività, che si aggiungono agli altri tradizionali fattori del capitale e della forza lavoro costituendo, addirittura, l'unità fondamentale della nuova economia, c.d. *data-driven economy*[11].

I maggiori benefici prodotti da tali tecnologie consistono, pertanto, nell'acquisizione di una conoscenza approfondita della clientela e di una sua più accurata segmentazione granulare, in modo da poterla suddividere in categorie omogenee distinte tra loro in base a criteri e caratteristiche comuni. La profilazione[12], comprendente anche il trattamento dei dati raccolti[13] - che può configurarsi come "personalizzata" rispetto al singolo individuo ovvero come rivolta al

---

[10] Secondo V. ZENO ZENCOVICH, *Do "Data Markets" Exist*?, in *Media Laws*, 2/2019, 22 e ss., si tratta di un'assoluta novità per la teoria economica che, generalmente, contempla scarse risorse. Inoltre, in molti casi i costi di produzione dei dati sono molto bassi se non insignificanti a tal punto che è assolutamente difficile trovare situazioni equivalenti.

[11] R.LENER, *Tecnologie e attività finanziaria,* in *Riv.trim.dir.econ.* 3/2019, 267 e ss. per il quale è di tutta evidenza come la disponibilità dei dati stia diventando sempre più rilevante per l'ottimizzazione di processi e decisioni, per l'innovazione e l'efficiente funzionamento dei mercati.

[12] Secondo la definizione accolta dall'art.4, comma 1 n.4 del Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016, Regolamento Generale sulla Protezione dei dati (GDPR), per "profilazione" si intende "qualsiasi forma di trattamento automatizzato di dati personali consistente nell'utilizzo di tali dati personali per valutare determinati aspetti personali relativi a una persona fisica, in particolare per analizzare o prevedere aspetti riguardanti il rendimento professionale, la situazione economica, la salute, le preferenze personali, gli interessi, l'affidabilità, il comportamento, l'ubicazione o gli spostamenti di detta persona fisica".

[13] Secondo la definizione accolta dall'art.4, comma 1 n.2 del richiamato Regolamento per "trattamenti" si intende "qualsiasi operazione o insieme di operazioni, compiute con o senza l'ausilio di processi automatizzati e applicate a dati personali o insiemi di dati personali, come la raccolta, la registrazione, l'organizzazione, la strutturazione, la conservazione, l'adattamento o la modifica, l'estrazione, la consultazione, l'uso, la comunicazione mediante trasmissione, diffusione o qualsiasi altra forma di messa a disposizione, il raffronto o l'interconnessione, la limitazione, la cancellazione o la distruzione"

c.d. "*group-targeting*" in forza di comuni preferenze tra una serie di individui – assume specifico valore economico per le successive attività di ideazione e creazione di beni e servizi offerti ai clienti[14].

Nel momento in cui vengono utilizzati dati personali – di particolare rilievo per il settore finanziario[15] – la profilazione è sottoposta al sistema di guarentigie dettato dalla recente normativa europea a tutela dei diritti del titolare dei dati stessi[16]. In particolare, in forza delle diposizioni del Regolamento GDPR, l'intermediario finanziario in caso di trattamento di dati personali utilizzati nell'ambito di un processo decisionale automatizzato, compresa la "profilazione", dovrà informare i clienti sull'uso a cui la raccolta è finalizzata, incluso l'eventuale individuazione del mercato di riferimento, richiedendo un'espressa autorizzazione qualora procedano a un intreccio dei relativi dati, sfruttando le diverse fonti di cui possono essere in possesso[17].

---

[14] E. PALMERINI, G. AIELLO, V. CAPPELLI, *FinTech nel contesto della data-driven economy: profili civilistici tra rischi per la clientela e rischi per gli operatori*, in *Il FinTech e l'economia dei dati. Considerazioni su alcuni profili civilistici e penalistici - Le soluzioni del diritto vigente ai rischi per la clientela e gli operatori*, in *Quaderni Fintech*, Consob, 2/2018, reperibile sul sito istituzionale di Consob.

[15] Secondo l'EUROPEAN DATA PROTECTION SUPERVISORY, i dati maggiormente interessanti sono quelli dai quali si possono trarre informazioni necessarie per adottare decisioni migliori e più informate, basate spesso, ma non necessariamente, su dati personali. Così in *Opinion Meeting the challenges of Big Data, A call for transparency, user control, data protection by design and accountability*, 7/2015, del 19/11/2015.

[16] G.FINOCCHIARO, *Il contratto nell'era dell'intelligenza artificiale,* analizza la questione ancora irrisolta sulla valenza del dato personale quale oggetto di un diritto della personalità o bene giuridico, in *Riv. Trim. Dir. Proc. Civ*., 2, 6/2018, 441 e ss.

[17] Va richiamato in particolare, l'art. 22 del Regolamento 2016/679/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27/04/ 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)" che prevede che il cliente può vantare un vero e proprio diritto a non essere sottoposto a un procedimento automatizzato, che potrebbe avere effetti giuridici che lo riguardano o che incida in modo analogo significativamente sulla sua persona. Tale divieto non si applica nel caso in cui la decisione sia necessaria per la stessa conclusione o per l'esecuzione del contratto tra l'interessato e il soggetto che procede al trattamento dei dati o qualora si basi sul consenso esplicitamente espresso dall'interessato ovvero, infine, qualora la decisione sia autorizzata dal diritto dell'Unione o dello Stato membro cui è soggetto il titolare del trattamento, che precisa altresì misure adeguate a tutela dei diritti, delle libertà e dei legittimi interessi dell'interessato. La profilazione deve essere condotta dal titolare del trattamento in

L'esigenza di individuare appositi meccanismi in grado di garantire adeguata corrispondenza tra le caratteristiche del prodotto e quelle della clientela di riferimento, ha trovato riconoscimento giuridico, in campo finanziario, all'interno delle disposizioni dettate in tema di *product governance*. Inaugurata dalla posizione espressa congiuntamente dalle tre autorità di vigilanza europee[18], la nuova disciplina, sebbene recepita con modalità e tempi differenti nel nostro ordinamento, attraversa trasversalmente i settori del mercato finanziario e individua nel controllo della filiera produttiva lo strumento principale di governo del prodotto capace di garantire l'innovazione ma, al contempo, contenere i rischi connessi a distribuzioni indiscriminate presso la clientela *retail*[19].

Prevista nell'impianto generale adottato dalla c.d. Mifid II, Direttiva 2014/65/UE[20], e dal connesso Regolamento Mifir, n. 600/2014[21] nonché dalla Direttiva Delegata 2017/593/UE[22] e dalle linee guida

---

modo da garantire misure appropriate per tutelare i diritti, le libertà e i legittimi interessi dell'interessato, almeno il diritto di ottenere l'intervento umano da parte del titolare del trattamento, di esprimere la propria opinione e di contestare la decisione.

[18] EBA, ESMA, EIOPA, *Joint Position of the European Supervisory Authorities on Manufacturers' Product Oversight & Governance Processes*, JC-2013-77, adotta una serie di principi che definiscono il punto di vista generale delle Esas sulla supervisione e la governance del prodotto che richiedono coerenza tra i diversi settori per essere di beneficio per i consumatori, gli istituti finanziari e le autorità competenti.

[19] Per A.ANTONUCCI, *La "trasparenza ineguale". L'insuperata frammentazione delle regole*, in *Liber Amicorum* Guido Alpa, F.Capriglione (a cura di), Milano, 2019, 501 e ss., si contribuisce, in tal modo ad erodere i tradizionali confini funzionali del mercato finanziario, ormai ampiamente superati a causa dell'evoluzione morfologica delle prestazioni degli intermediari e delle ampie aree di operatività integrata con le connesse modifiche strutturali dell'offerta

[20] *Markets in Financial Instruments Directive* del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

[21] *Markets in Financial Instruments Regulation* (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

[22] Direttiva Delegata della Commissione del 7/4/2016 che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di governance dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari.

adottate dall'Esma[23] - la cui attuazione ha comportato l'inserimento dei commi 2-*bis* e 2-*ter* dell'art. 21 TUF e del Titolo VIII del Regolamento Intermediari adottato dalla Consob – la disciplina introduce una serie di regole volte a presidiare non solo la fase di distribuzione degli strumenti finanziari ma, ed è questa la novità, il processo di ideazione e di sviluppo degli stessi, richiedendo, in particolare, che vengano adottate particolari procedure volte ad individuare un mercato di riferimento, c.d. *target market*, ritenuto compatibile con un determinato strumento finanziario ed al quale lo stesso venga successivamente destinato. L'obbligo di individuare un preciso *target market* è rivolto sia al produttore, c.d. *manufacturer*, vale a dire a quel soggetto che crea, sviluppa, emette e/o concepisce strumenti finanziari o che fornisce consulenza agli emittenti societari nell'espletamento di tali attività, sia al distributore, c.d. *distributor*, cioè al soggetto che offre e raccomanda gli strumenti finanziari ai clienti, in un sistema complessivo che attua e valorizza i principi del "*know your customer*" e del "*know yuor product*"[24]. In particolare, viene anticipata l'applicazione della prima regola introducendo la necessità di conoscere e classificare la clientela, già in fase di produzione e di distruzione del prodotto finanziario. In tal modo la profilazione del cliente diviene un processo articolato in più fasi diverse e con un sempre maggior approfondimento in ordine al tipo di informazioni raccolte[25].

Entrambi i soggetti devono peraltro identificare anche un potenziale mercato di riferimento negativo che descriva i gruppi di clienti le cui esigenze, caratteristiche ed obiettivi non sono compatibili con il prodotto ideato e offerto.

Obiettivo principale del rinnovato impianto è quello di rafforzare la protezione del cliente, anticipando la sua tutela fin dal momento

---

[23] ESMA, *Guidelines on Mifid II product governance requirements*, del 05/02/2018.

[24] Per un'attenta analisi sui rapporti tra *manufacturer* e *distributor* si veda A.PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore,* in *Banca borsa tit. cred.* 1/2019, 1 e ss., V.TROIANO, *La Product Governance*, in *La Mifid II – Rapporti con la clientela – regole di governance- mercati*, V.Troiano e R.Motroni (a cura di), Milano, 2016, 211 e ss.

[25] F.MATTASSOGLIO, *La profilazione dell'investitore nell'era dei big data*, in *Riv. trim. dir. econ.* suppl. al n. 4/2016, 231 e ss. che svolge un'attenta analisi in ordine alle particolari tecniche che permettono una profilazione approfondita e accurata della clientela.

dell'ideazione e della produzione del bene o del servizio, mediante una serie di previsioni che si propongono di garantire il collocamento di strumenti e prodotti con profili di rischio compatibili con le diverse categorie predeterminate, riducendo i fenomeni di "*misselling*" ovvero di collocamento di strumenti inadeguati perché non conformi alla propensione al rischio o agli obiettivi di investimento del cliente che li ha acquistati. La corrispondenza tra mercato di riferimento e caratteristiche del prodotto viene realizzata mediante un giudizio di adeguatezza che viene svolto al momento di ideazione dello stesso nei confronti di un complesso di soggetti e non di singoli clienti. In tal modo saranno gli istituti finanziari a decidere se un determinato prodotto finanziario può o non può essere acquistato da un certo cliente; questi, infatti, anche se sia in messo in grado di comprendere e di accettare tutti i rischi connessi all'investimento, in linea di principio non potrà realizzarlo ove il produttore o il distributore lo abbiano escluso dal corrispondente mercato di riferimento. L'unica eccezione a questa impostazione si ha qualora circostanze eccezionali e particolari motivazioni, possano giustificare il collocamento del prodotto al di fuori del mercato di riferimento[26].

In simile contesto, viene modificato anche il *focus* della vigilanza, spostato da una valutazione *ex post* sul momento finale dell'operatività

[26] È stato sottolineato come le regole sulla *product governance* realizzino una "rivoluzione paternalistica" in quanto limitano l'accesso degli investitori non professionisti ai prodotti finanziari in misura molto più ampia rispetto alle precedenti regole dettate dalla Mifid I, nel momento in cui riconoscono agli istituti finanziari la facoltà di decidere in quali prodotti finanziari i clienti possono o non possono investire. In tal senso V. COLAERT, *Product Governance: Paternalism Outsourced to Financial Institutions?*, in *aw.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2019/12/,* Oxford, 2019, per il quale *"The main problem in this respect is that MiFID II requires financial institutions to decide in which financial products clients can or cannot invest. This is paternalism. In comparison with MiFID I, the current rules represent indeed nothing less than a paternalistic revolution. Under the MiFID I regime, the investor in principle always had the last word on execution-only services: the financial institution should warn against investments which it deemed inappropriate for the client, but the client could persist and nevertheless acquire the product. Likewise, in an advice environment the investor could always go against the advice of the distributor. The MiFID II product governance rules seem to have a different effect. Even if an individual client understands and accepts all the risks involved in a certain product, he or she will in principle not be able to acquire it, if the product distributor decides that the client falls outside the target market for the product".*

con l'investitore a un giudizio *ex ante* sul rispetto delle regole di comportamento negli assetti organizzativi interni e, nelle scelte strategiche del modello di *business*[27].

Mentre il precedente sistema, attuativo dei principi della Mifid I, concentrava la protezione del cliente principalmente sul momento della conclusione del contratto, imponendo all'intermediario una serie di regole di comportamento basate su criteri di trasparenza, di circolazione di informazioni da e verso il cliente e di correttezza, culminanti nei giudizi di adeguatezza e di appropriatezza di un determinato prodotto, già confezionato, rispetto al profilo del cliente stesso, la nuova disciplina interviene sui processi di autogoverno vigilato dell'offerta contrattuale degli intermediari, corredandoli con sporadici strumenti di governo autoritativo dell'offerta, attribuiti alle autorità di vigilanza interne ed europee[28].

Le disposizioni sulla *product governance* assumono rilievo centrale in tutta la catena del valore del bene o del servizio, dall'ideazione, alla produzione, alla strategia distributiva, all'offerta al cliente, creando uno stretto collegamento tra l'attività di produzione e l'attività di distribuzione ove la prima rappresenta uno strumento preparatorio di una più efficace esecuzione degli obblighi di condotta insistenti sulla fase propriamente distributiva – appropriatezza, adeguatezza ecc. – che mantiene e fa salvi[29].

La *governance* del prodotto diviene elemento informatore delle possibili strategie di impresa dell'intermediario, influenzate dalla natura del prodotto e dal *target* di clientela cui si rivolge. In altri termini, come è stato correttamente sottolineato, rispetto al precedente approccio della Mifid I che considera le caratteristiche e i bisogni del cliente nel rapporto individuale bilaterale intermediario/cliente al momento "finale" della prestazione del servizio, si è passati ad una

---

[27] A.PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca borsa tit. cred.* 1/2015, 31 e ss, per il quale la conformità alle regole di condotta viene richiesta in tutte le fasi della prestazione dei servizi di investimento: dallo sviluppo del prodotto, che non può prescindere da caratteristiche ed esigenze della clientela di destinazione, alle strategie di distribuzione, che non devono alterare il perseguimento del miglior interesse del cliente.

[28] A.ANTONUCCI, *I contratti di mercato finanziario*, Pisa, 2018, 14.

[29] V.TROIANO, *op.cit*.

logica che trascende da tale momento e, anzi lo anticipa, collocandolo direttamente nelle dinamiche complessive dell'impresa, la quale dovrà svolgere un processo di approvazione per ogni strumento finanziario che intende produrre o vendere e per ogni sua eventuale modifica. Tale processo entra a far parte dell'operatività aziendale, con l'imposizione di obblighi di conoscenza del prodotto da parte di chi è deputato a svolgere la valutazione di compatibilità originaria rispetto al *target* della clientela e di eventuali responsabilità[30].

Completano tale quadro le misure di controllo e di intervento, c.d. *product intervention*, riconosciute in capo alle autorità di vigilanza, interne ed europee, dagli articoli 39 e ss. del citato Regolamento Mifir, volte a garantire che il prodotto realizzato sia effettivamente destinato alla corrispondente categoria di clientela[31]. A tal fine vengono previste restrizioni alla circolazione, alla conclusione di contratti ed allo svolgimento di attività negoziali, qualora si ritenga che esistano significativi timori per la protezione degli investitori o minacce all'ordinato funzionamento, all'integrità ed alla stabilità dei mercati finanziari[32]. Si completa, in tal modo, quell'inversione di tendenza che aggiunge agli interventi sanzionatori *ex post* garantiti dalle norme in tema di trasparenza anche interventi *ex ante* di carattere proattivo, tipicamente affidati all'autorità di vigilanza[33].

---

[30] V.TROIANO, *op. cit.*

[31] Per un'accurata analisi sul punto si veda F.GUARRACINO, *I poteri di intervento sui prodotti finanziari (la c.d. product intervention),* in *La Mifid II, cit.,* 231 e ss.

[32] Ai sensi dell'art.40 Reg., l'Esma può vietare temporaneamente o limitare nell'Unione *a)* la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di strumenti finanziari aventi particolari caratteristiche specifiche ovvero *b)* un tipo di attività o pratica finanziaria. Tale decisione, ai sensi del comma 2, può essere assunta se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: *a)* la misura proposta è volta a fronteggiare un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione; *b)* i requisiti normativi applicabili conformemente al diritto dell'Unione allo strumento finanziario o all'attività in questione non sono atti a far fronte alla minaccia; *c)* un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per farvi fronte.

[33]A.PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento,* 2015*, cit.,* sottolinea la presenza di un significativo momento di paternalismo che marca la distanza dal modello tradizionale "fondato sulla trasparenza" in quanto la disciplina

Principi analoghi sono stati recepiti anche in ambito bancario, ove il ricorso a medesime tecniche consente di valutare più precisamente il merito creditizio del cliente, con conseguente applicazione di condizioni economiche più convenienti e migliore gestione del rischio proprio dell'attività. Con provvedimento del 5/12/2018 la Banca d'Italia[34] ha, infatti, dato attuazione alle linee guida precedentemente adottate dall'Eba sui dispositivi di *governance* e di controllo dei prodotti bancari al dettaglio[35].

Oggetto delle previsioni sono le operazioni e i servizi che ricadono nell'ambito di applicazione del titolo VI del T.U.B. Oltre le regole di *product governance*, viene prevista anche una particolare procedura di monitoraggio, c.d. *product testing*, che consiste nella conduzione di specifici test che consentono di valutare gli impatti che l'offerta o la modifica di un determinato prodotto può avere sul *target market*. Qualora da questi test risulti che tale offerta o modifica non siano adatte al mercato di riferimento, il prodotto viene sottoposto a revisione. In mancanza di questa, esso non può essere offerto sul mercato.

In campo assicurativo i medesimi principi sono stati adottati dalla Insurance Distribution Directive, c.d. IDD, 2016/97/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, sulla distribuzione assicurativa, entrata in vigore l'1 ottobre 2018, che regola la distribuzione dei prodotti assicurativi dei rami vita e danni[36] e dalle relative linee guida preparatorie adottate dall'Eiopa[37].

Le procedure sulla distribuzione devono essere adeguate alle caratteristiche del mercato di riferimento e garantire che i diversi canali di distribuzione utilizzati, diretti o indiretti, offrano i prodotti solo a clienti appartenenti al mercato di riferimento; eventuali eccezioni

---

realizza una tutela degli investitori che prescinde, se pure in casi limitati, dalla loro libera scelta informata.

[34] Provvedimento del 5/12/2018 *Disposizioni in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, reperibile sul sito istituzionale dell'autorità.

[35] EBA, *Final Report, Guidelines on product oversight and governance arrangements for retail banking products*, del 22/03/2016, reperibile sul sito istituzionale dell'autorità.

[36] Attuata nel nostro ordinamento con D.Lgs. 21 maggio 2018 n. 68, in G.U. 138 del 16/06/2018.

[37] EIOPA, *Preparatory Guidelines on product oversight and governance arrangements by insurance undertakings and insurance distributors.*

devono essere opportunamente motivate tenendo conto degli specifici interessi, obiettivi e caratteristiche del cliente.

3. *Tra vantaggi e svantaggi nello svolgimento dei rapporti contrattuali*

Tra i profili più immediatamente significativi della personalizzazione dell'offerta, assume importante rilievo quello connesso alla particolare attenzione rivolta alla figura del cliente, al quale viene riconosciuta una rinnovata posizione di centralità nelle relazioni negoziali instaurate con gli intermediari, c.d. *customer centricity* e, più in generale, in tutta la catena di valore del bene. Il cliente, infatti, diventa parte integrante delle dinamiche d'impresa, orientate a garantire il risultato finale costituito dell'esatta corrispondenza tra le sue caratteristiche e quelle del prodotto ideato. Attraverso una conoscenza sempre più analitica ed approfondita, permessa dall'analisi tecnologica dei dati, vengono valorizzati i bisogni e le esigenze del singolo investitore, cui viene "ritagliata su misura" un'operazione finanziaria[38]. In tal modo le contrattazioni personalizzate tendono a sostituire le più tradizionali offerte standardizzate. Se, infatti, le relazioni contrattuali vengono solitamente svolte secondo schemi predisposti unilateralmente da parte degli intermediari, in conformità alle proprie esigenze e con modalità uniformi, costituendo gli strumenti dell'organizzazione della sua offerta, ove la libertà contrattuale del cliente è limitata e condizionata dall'attività seriale organizzata dall'intermediario[39], l'emergere delle richiamate istanze protettive tende a mutare tale assetto, dando maggiore risalto alle singole posizioni dei clienti e a relazioni tendenzialmente più particolareggiate. Prodotti, sistemi e servizi saranno sempre adattati alle esigenze dei singoli consumatori.

Ciò comporta un cambiamento profondo dei processi di produzione e di offerta dei beni, in conformità a rilevato orientamento volto a

---

[38] V.RICCIUTO, *La tutela dell'investitore finanziario. Prime riflessioni su contratto, vigilanza e regolazione del mercato nella c.d. Mifid II*, in *La Mifid II, cit*., 3 e ss., descrive tale tecnica alla stregua di un "abito sartoriale". Per K. SCHWAB, *La quarta rivoluzione industriale, cit.,* 71, l'accesso alle informazioni in tempo reale fornisce una comprensione accurata dei comportamenti dei clienti e delle prestazioni dei prodotti che, a loro volta, danno vita a nuovi processi tecnologici.

[39] A.ANTONUCCI, *I contratti di Mercato Finanziario, cit.* 18.

spostare il centro di interesse e della competizione intorno alla capacità delle imprese di personalizzare i propri prodotti[40]. Le nuove tecnologie consentono alle imprese di assumere le necessarie informazioni in modo rapido, preciso e a bassi costi - non essendo più reperite da questionari compilati dai singoli soggetti ma rivelate dalle registrazioni e dalle successive combinazioni ed analisi dei dati[41]- in modo tale da riuscire a capire l'evoluzione economica, finanziaria, personale dei clienti, comprenderne bisogni e necessità, indirizzarne l'azione per il raggiungimento dei propri obiettivi, c.d. *customer intimacy*[42].

L'impresa potrà adottare nuove strategie più efficienti e competitive, per sviluppare soluzioni particolarmente innovative, concorrendo ad una maggiore efficienza propria ma anche dell'intero sistema. L'automatizzazione di tali processi, naturalmente, apporta benefici economici, riducendo i costi di ricerca, negoziazione, decisione e di *enforcement*, sostituiti dall'operatività degli strumenti tecnologici che diminuiscono gli interventi umani e, tendenzialmente, l'incertezza, i margini di errore e le difficoltà di elaborazione di un giudizio o di una decisione, razionalizzando le operazioni finanziarie in modo da evitare inefficienze ed incertezze.

---

[40] ITMEDIA CONSULTING, *op.cit.*

[41] F.DI PORTO, *La regolazione degli obblighi informativi – Le sfide delle scienze cognitive e dei big data*, Napoli, 2017, 155, per la quale "la big data *analytics* consente oggi una "clusterizzazzione" dei consumatori assai più dettagliata rispetto alle vecchie indagini di mercato, tale da poter inferire non solo l'attitudine al consumo del singolo, ma anche le sue preferenze e la sua disponibilità a pagare per un determinato bene o servizio". Così anche IDEM, *La Rivoluzione big data. Un'introduzione*, *in Big Data e Concorrenza*, F.Di Porto (a cura di), in *Concorrenza e Mercato*, Num. Spec. 2016, 5 e ss.

[42] L'EBA, *Report on innovative uses of consumer data by financial institutions*, *Op.Cit.*, ha ritenuto che se vengono mitigati i rischi, gli usi innovativi dei dati possono comportare benefici per i consumatori migliorando la qualità dei prodotti e offrendo loro servizi più personalizzati adattati alle loro esigenze e una migliore comprensione della loro situazione finanziaria. Potrebbero anche portare a risparmi sui costi per i consumatori, sebbene non necessariamente attraverso risparmi sui costi delle campagne di marketing realizzate dagli istituti finanziari sui consumatori, anche attraverso l'offerta di sconti mirati con specifici partner commerciali. A loro volta, gli istituti finanziari possono anche beneficiare di una maggiore efficienza in termini di costi / ricavi, migliore gestione dei rischi e compliance normativa.

Agli innegabili vantaggi delineati, si affiancano, tuttavia, alcuni elementi di criticità che l'utilizzo di dati e di informazioni presenta[43].

I rischi generalmente paventati attengono, per grandi linee, ai possibili pregiudizi per i consumatori e per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. A parte i profili connessi ad applicazioni distorte o illecite che possono influenzare illegittimamente la posizione dei clienti, la principale problematica riguarda l'asserita mancanza di neutralità e la sostanziale opacità che determina un inquadramento degli algoritmi in termini di *black boxes*, inaccessibili nel contenuto ed inspiegabili nel risultato prodotto. L'ampia produzione sistematica di dati e le connesse attività di trattamento non sono per nulla trasparenti, mettendo alla prova la capacità dei singoli e delle autorità di valutare i processi e le finalità della raccolta, della compilazione, dell'analisi e del loro utilizzo[44]. Su questo punto, infatti, è stato rilevato come la qualità dei dati utilizzati e le concrete modalità di funzionamento dell'algoritmo, elementi privi di concreti riscontri, possono causare non imparzialità, correlazioni spurie, errori, sottostima delle implicazioni giuridiche, sociali ed etiche, rischio che i dati siano impiegati per finalità discriminatorie e fraudolente, con conseguenti vizi nelle procedure decisionali per singoli e per la collettività[45].

Tra i profili problematici più immediati prodotti sul rapporto contrattuale rileva la presenza simultanea di due distinti ordini di rischi per la clientela: un primo tipicamente connesso alla natura finanziaria dell'operazione ed alla particolare tipologia del suo oggetto ed un secondo, inedito, direttamente legato all'utilizzo di strumenti digitali ed informatici per la prestazione del servizio e per l'individuazione del prodotto offerto. In particolare, l'utilizzo della tecnologia concorre certamente ad innalzare il livello di opacità del contratto finanziario, accentuando il divario già esistente tra le posizioni delle parti ed

---

[43] Per F. MATTASSOGLIO, *Big Data: impatto sui servizi finanziari e sulla tutela dei dati personali, cit*., 72, tale meccanismo non può essere considerato semplicemente come un caso di potenziale "*win-win"* per la presenza di possibili distorsioni e pericoli.

[44] PARLAMENTO EUROPEO, *Risoluzione del marzo 2017, cit*.

[45] M.T. PARACAMPO, *Fintech, tra algoritmi, trasparenza e algo-governance, cit.* per la quale tali fenomeni possono avere un impatto deleterio sulla vita e sulle opportunità dei cittadini, in particolare dei gruppi emarginati, nonché influenzare negativamente le società e le imprese.

aumentando quella condizione di asimmetria informativa, tipica di simili operazioni.

Il cliente, infatti, è destinatario di un'offerta che si presenta complessa e di difficile comprensione in ordine ai motivi ed ai criteri che ne hanno determinato l'oggetto, le condizioni, il prezzo. L'asimmetria informativa[46] è ampia e pervasiva, poiché i clienti non solo non dispongono di tutte le informazioni necessarie per poter giungere ad una scelta informata ma per di più, anche in ipotesi contraria, dovrebbero possedere un grado di conoscenza tecnica certamente maggiore rispetto a quello riscontrabile tra la popolazione[47].

Ciò potrebbe comportare ulteriori conseguenze. La prima riguarda l'ampliamento delle offerte che rende ancor più difficile non solo una necessaria comparazione tra le stesse ma anche una loro adeguata valutazione in ordine alla portata generale, agli obblighi, ai rischi ad esse connessi. La seconda, diretta conseguenza della precedente, attiene alla pervasività dell'offerta basata sulla tecnologia che espone la clientela a accresciuti rischi di "adesione inconsapevole", potendo essere, in tal modo, indirizzata verso l'acquisto di determinati prodotti o servizi anche ledendo la correttezza delle dinamiche del mercato e quelle del singolo rapporto contrattuale.

Da questo punto di vista il cliente, già parte aderente di un contratto predisposto unilateralmente, sembrerebbe subire ulteriori limitazioni connesse alla scelta del bene o del servizio, soggetta a possibili orientamenti in base a fattori esterni al contratto stesso. Le decisioni sono fortemente influenzate dal profilo del consumatore, disegnato dopo aver ottenuto sue informazioni. Il rischio è quello di comprimere la capacità di compiere scelte autonome e, contemporaneamente, di facilitare l'adozione di posizioni "passive" nei confronti di servizi o prodotti che vengono presentanti come efficienti, convenienti, adeguati al profilo individuato[48]. Quanto più efficiente sarà questo sistema, tanto

---

[46] Conforme anche F.BASSAN, *op.cit.*, 102, per il quale tra i rischi di un sistema fondato sul potere dell'algoritmo rientra anche la crescita dell'asimmetria informativa a danno degli utenti.

[47] AGCOM, *Big data,* I*nterim report, Cit.*

[48] In tal senso anche M.DELMASTRO e A.NICITA, *Big Data. Come stanno cambiando il nostro mondo*, Bologna, 2019. Secondo C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, *op.cit.,* l'innovazione tecnologica digitale sta inducendo mutamenti nei comportamenti sociali e nello stile di vita delle persone, non sempre

più inattiva risulterà la posizione degli utenti, la cui libertà di scelta sarà sempre più circoscritta su mercati ristretti, segmentati, costruiti su misura sul loro profilo o su quello del gruppo omogeneo di appartenenza, poiché la profilazione permetterà di offrire loro ciò che preferiscono[49]. Per di più, sul punto la dottrina economica ha parlato di "*aftermarket*" per sottolineare i possibili rischi per il cliente di rimanere vincolato all'interno di quello spazio nel quale ha compiuto la scelta del primo acquisto che vincola quelle successive ad esso collegate, sostanzialmente configurato e gestito dal soggetto che dispone dei dati e che lo ha profilato[50]. Il cliente sarebbe coinvolto in un processo automatizzato che non vedrebbe una sua partecipazione sufficientemente attiva.

Si pone allora la questione, ampiamente dibattuta, in ordine alla portata del radicale cambiamento tecnologico che sembra poter mettere a rischio la capacità umana di compiere scelte negoziali in piena autonomia. Sul punto, ritenuto che i meccanismi incorporati nella tecnologia siano in grado di influenzare e trasformare i comportamenti degli individui, ad esempio modificando il tipo di domanda oltre che di offerta, sarebbe pertanto necessario valutare "se e, se sì, a quali condizioni possiamo decidere di rinunciare alla nostra libertà di scelta"[51].

Simili rilievi potrebbero essere valutati in termini contraddittori rispetto agli stessi interessi ed obiettivi cui la personalizzazione dell'offerta tende. Va valutata, pertanto, la portata e la possibile coesistenza con questi.

---

fondati su scelte consapevoli e ragionate, rimanendo elevato il rischio di adattamenti passivi e dell'agire per imitazione e conformazione.

[49] L.AMMANNATI, *La circolazione dei dati dal consumo alla produzione*, cit.

[50] M.DELMASTRO e A.NICITA, *Big Data. Come stanno cambiando il nostro mondo*, *cit*., 83-84.

[51] L.AMMANNATI, *Verso un diritto delle piattaforme digitali*, in *Federalismi.it*, 7 del 3/04/2019, richiama L. LESSIG, *Code: And Other Laws Of Cyberspace*, 1999, per il quale *hardware* e *software* determinano il comportamento degli attori che si confrontano nel *cyber*-spazio, inteso come sinonimo di *internet*.

4. *La ricerca di un possibile equilibrio tra le diverse esigenze coinvolte*

Come si conciliano, pertanto, i rilevati profili positivi con quelli più critici? Qual è il "prezzo" che il cliente deve pagare per ottenere i vantaggi prospettati dalle tecniche di offerte personalizzate? È giustificato questo "prezzo" o si possono individuare ipotesi ulteriori? Si tratta, in realtà, di problematiche assolutamente ampie e complesse, in continua trasformazione, che non trovando ben precisi e chiari riferimenti normativi, pongono molti dubbi ma non altrettante soluzioni. Senza alcuna pretesa di fornire risposte certe, si cercherà, quindi, di individuare possibili percorsi nel tentativo di mettere in risalto alcuni tra quelli che sono sembrati i punti più delicati della tematica in esame.

La rinnovata posizione di asimmetria informativa del cliente pone un problema rispetto alla riconosciuta necessità di garantire, al contrario, un riequilibrio del contratto che passi attraverso un sistema di flussi informativi che consentano l'adozione di una scelta finanziaria consapevole, informata ed autonoma. Di questo, con ogni probabilità, ci si è resi conto, sia in ambito comunitario che interno, ricorrendo sovente al principio della trasparenza, declinato naturalmente in termini e modalità parzialmente differenti nei diversi settori del mercato finanziario e, all'interno di questi, nelle diverse materie di riferimento. Con il ricorso al tradizionale approccio, infatti, ripetuto e sottolineato in diverse occasioni, si è più volte richiamato tale concetto imponendo agli intermediari obblighi di informazione sempre più ampi ed articolati, ritenuti necessari al fine di rendere il cliente edotto in ordine alla portata del contratto, alle condizioni giuridiche ed economiche, alle caratteristiche dello strumento oggetto dello stesso e del soggetto che lo ha emesso o offerto[52].

Pertanto alla base di una scelta consapevole – che, quantomeno nelle intenzioni generali, rimane elemento fondante dell'intero sistema protettivo - tra le innumerevoli informazioni più tecnicamente finanziarie che l'intermediario deve fornire al cliente al momento della

[52] Ne è esempio la disciplina dettata dal Regolamento (UE) 1286/2014 in materia di prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati, c.d. PRIIPS, ove è ritenuto che migliorare la trasparenza dei PRIIP offerti agli investitori al dettaglio rappresenta un'importante misura di tutela degli investitori e una condizione essenziale per ristabilire la fiducia.

prestazione di un servizio, dovrebbero trovare posto anche quelle volte a far comprendere i meccanismi che hanno determinato quella particolare offerta, con quelle condizioni e modalità, a quei prezzi[53]. Si dovrebbero, pertanto, assoggettare ad obblighi informativi e di trasparenza anche gli elementi essenziali che hanno dato luogo a quell'offerta, quindi i dati e gli algoritmi che li processano, informando il cliente sul loro modo di operare, sul tipo di dati utilizzati, sui risultati raggiunti; dovrebbero essere considerati, pertanto, alla stregua di ogni altra informazione che la legge richiede venga fornita al cliente al fine di agevolare la sua comprensione in ordine agli elementi maggiormente pregnanti e significativi del contratto[54]. Il cliente, così, potrebbe conoscere la portata complessiva dell'operazione e valutare, eventualmente, anche l'operatività dell'algoritmo e gli interessi connessi.

Simile soluzione potrebbe essere realizzata attraverso, ad esempio, l'introduzione di specifiche formule che riescano a conciliare gli aspetti maggiormente tecnici dell'algoritmo con i rilievi giuridici, in modo da renderli comprensibili ed apprezzabili nonostante il naturale coinvolgimento di elementi multidisciplinari, anche attraverso l'utilizzo di un linguaggio semplice, immediato, non eccessivamente tecnico.

Così, in campo bancario, potrebbe ritenersi che tali informazioni rientrino tra quegli "elementi essenziali del rapporto contrattuale" che, a norma delle Disposizioni in tema di Trasparenza delle condizioni contrattuali, "la banca deve rendere noti ai clienti" in modo "corretto, chiaro ed esauriente nonché adeguato alla forma di comunicazione utilizzata e alle caratteristiche dei servizi e della clientela" affinché il cliente possa comprendere esattamente il servizio o il contratto offerto.

Nel settore mobiliare, invece, esse potrebbero farsi rientrare nell'ambito degli oneri di informazione che l'art.21 Tuf pone a carico dell'intermediario "nell'intento di accrescere il grado di consapevolezza del cliente e, dunque, al fine di consentirgli una ponderata valutazione degli impegni derivanti dall'eventuale stipula del

---

[53] M.LIBERTINI, *La tutela della libertà di scelta del consumatore e i prodotti finanziari*, reperibile sul sito istituzionale dell'AGCM, per il quale va favorita la propagazione di scelte consapevoli dei consumatori e disincentivare le scelte passive.

[54] A.URBANI, *La "trasparenza" nello svolgimento dell'attività*, in *Manuale di Diritto Bancario e Finanziario*, F.Capriglione (a cura di), Milano, 2015, 505 e ss.

contratto[55]". Così essi potrebbero considerarsi quali specificazione dei principi generali dettati dal primo comma lett. *a)* che prevede obblighi di comportamento informati ai criteri di diligenza, correttezza e trasparenza per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati ovvero degli obblighi previsti dalla successiva lett. *b)* della medesima disposizione che impone agli intermediari di operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati. Obblighi, le cui modalità operative vengono previste dagli articoli 36 e ss. del Regolamento Intermediari, secondo i quali gli intermediari "forniscono in tempo utile ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che sono loro proposti, nonché i rischi a essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa". Tali informazioni devono essere rese in modo "chiaro, corretto e non fuorviante".

Le soluzioni prospettate avrebbero il vantaggio di offrire al cliente la medesima serie di tutele previste nei confronti dell'intermediario che si sia reso inadempiente agli obblighi comportamentali ed informativi su esso gravanti; tuttavia, esse sarebbero sempre legate all'impostazione tradizionale che appresta una tutela *ex post* al cliente, intervenendo nella fase finale del rapporto con l'intermediario.

Orbene, a parte le numerose critiche sollevate, nel corso degli anni, nei confronti di tale impianto, ritenuto da più parti inadeguato al concreto raggiungimento dell'obiettivo prefissato di riequilibrio informativo del contratto – stante la difficile realizzazione di una piena consapevolezza in capo al cliente che presuppone, tra l'altro, la completa razionalità delle sue scelte, anch'essa di difficile realizzazione[56]- nelle ipotesi in esame è da rilevare la grande difficoltà,

---

[55] M.PELLEGRINI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Manuale di Diritto Bancario e Finanziario*, F.Capriglione (a cura di), Milano, 2015, 547 e ss.

[56] A.ANTONUCCI, *I contratti di Mercato Finanziario*, *cit*, 44, definisce la figura del "risparmiatore adeguatamente informato" alla stregua di un fantasioso soggetto. Gli obblighi di trasparenza presuppongono, infatti, l'esistenza di un soggetto perfettamente razionale, l'*homo oeconomicus* della teoria neoclassica, capace di elaborare e utilizzare tutte le informazioni a tutela dei propri interessi e della propria posizione. Sul punto si veda anche A.PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento, Cit.* Sui motivi che rendono difficile la realizzazione di tale modello,

se non addirittura l'impossibilità, di raggiungere medesimi obiettivi dovuta sia all'esatta individuazione dell'oggetto dell'informazione sia alla sua comprensione finale[57]. Appare oltremodo difficile riuscire a fornire, sul punto, informazioni "chiare e corrette" e "complete", richiedendo tale attività competenze altamente specialistiche ed approfondite, difficilmente riscontrabili non solo nei destinatari ma, vieppiù, da parte di coloro deputati a fornire tali informazioni. Un maggior grado di trasparenza, peraltro, potrebbe risultare addirittura inutile o, quantomeno, inadatto, dal momento che i consumatori non riescono a comprendere tali informazioni a causa dello strutturale *gap* di conoscenze tecnologiche che li separa dalle imprese.

Nonostante si continui a ritenere necessario "rafforzare dal punto di vista sostanziale le regole poste a presidio della correttezza e della trasparenza nella relazione tra intermediari e clienti…. che rendano gli utilizzatori consapevoli delle opportunità e dei rischi – specie per le fasce di clientela più vulnerabile – legati a servizi caratterizzati da rapidità di esecuzione e alto contenuto tecnologico[58]" sembra che tale impostazione, ancorata a logiche tradizionali che appaiono poco adatte ai progressivi mutamenti dei caratteri delle attività finanziarie, non riesca a raggiungere gli obiettivi prefissati.

Pertanto, continuerebbe a riproporsi, sebbene con mutati presupposti ed in termini parzialmente diversi, la medesima problematica che ha portato a ritenere che di fronte ad un'offerta sempre più ampia ed articolata di prodotti e servizi altrettanto vari e sofisticati, qualsiasi risparmiatore, sebbene informato, debba essere considerato "sprovveduto", poiché in una posizione di assoluta impossibilità a comprendere la portata di ciò che sta acquistando[59].

Se è vero, infatti, che la tendenziale corrispondenza tra produzione del servizio e categoria di clienti riesce a fornire nuovi baluardi protettivi per il consumatore di servizi finanziari, è altrettanto vero che il contratto, per le ragioni delineate, continua a mantenere importanti

---

con specifici rimandi alle scienze cognitive, si veda l'analisi di F. DI PORTO, *La regolazione degli obblighi informativi – Le sfide delle scienze cognitive e dei big data*, Napoli, 2017.

[57] Per una approfondita analisi sul punto si veda M.T.PARACAMPO, *FinTech tra algoritmi, trasparenza e algo-governance*, *cit.*

[58] C.BARBAGALLO, *op.cit.*

[59] G.ROSSI, *Il mercato d'azzardo*, Milano, 2008, 97.

elementi di squilibrio in favore degli intermediari. In realtà si tratta di un'asimmetria informativa che presenta caratteri nuovi non solo per la fonte di provenienza, legata all'operatività delle applicazioni tecnologiche, ma anche perché il cliente ricopre una "duplice" posizione, quella di destinatario delle informazioni e quella di produttore delle stesse, successivamente utilizzate per la costruzione del nuovo bene ritenuto a lui conforme. La sua posizione, infatti, non è soltanto quella di fonte di dati da 'estrarre' ma di soggetto che attraverso il processo decisionale mediato dagli algoritmi influenza la produzione e la commercializzazione di beni e servizi[60]. Proprio la mancanza di consapevolezza e di adeguata conoscenza su tale importante profilo, concorrerebbe ad incrementare le asimmetrie informative, nuovamente a vantaggio delle imprese che, al contrario, possono sfruttare tali circostanze, rendendo inadeguati anche gli strumenti di difesa tradizionalmente disponibili[61].

Quale possibile rimedio a tali rilievi è stato ritenuto necessario che, accanto ad una adeguata educazione finanziaria il cliente incominci ad apprendere anche elementi di un'educazione tecnologica che, innalzando i livelli di conoscenza e comprensione dei nuovi fenomeni, potrebbe garantirgli maggiore informazione e, quindi, più ampia protezione. La partecipazione del cliente al processo produttivo sarebbe più consapevole ed attiva, in quanto in grado di valutare le informazioni che verranno utilizzate per la sua profilazione[62]. Il dubbio che sorge, tuttavia, riguarda la difficoltà di realizzare tale disegno, collegata

---

[60] Secondo L.AMMANNATI, *La circolazione dei dati dal consumo alla produzione*, *cit*., "il disegno dell'algoritmo che è definito dai dati e dai parametri che incorpora determina le decisioni di consumo che retroagiscono sulla produzione grazie alla sua capacità di suggerire, guidare o sostituirsi al consumatore".

[61] L.AMMANNATI*, Il paradigma del consumatore nell'era digitale: consumatore digitale o digitalizzazione del consumatore?* in *Riv. trim dir. econ.* n.1/2019, 8 e ss; N.NEWMAN, *The Costs Of Lost Privacy: Consumer Harm And Rising Economic Inequality in the Age of Google*, in *William Mitchell Hamlime Law Review*, 2014, 849 e ss., per il quale grazie ai big data le imprese sono nelle condizioni di accedere a molte più informazioni rispetto a quelle disponibili ai consumatori: l'elaborazione dei dati consente loro di comprendere preferenze e prassi di cui gli stessi individui possono non essere consci.

[62] Per A.ANTONUCCI, *I contratti di mercato finanziario, cit*., 43, il cliente sarebbe in tal modo corresponsabilizzato dovendo concorrere con il proprio lavoro non remunerato di acquisizione di conoscenze specialistiche nel processo produttivo dell'informazione e a garantire la qualità della distribuzione dei prodotti finanziari".

all'ampiezza delle competenze che sarebbero richieste al cliente "informato" e "consapevole" sia su elementi finanziari che su quelli tecnologici.

Un'interessante ipotesi che è stata avanzata recentemente, che tocca principi di teoria generale, riguarda la possibilità di far rientrare gli algoritmi all'interno della struttura del contratto e, segnatamente, quale oggetto dell'accordo tra le parti. Il meccanismo sarebbe quello di riconoscere che le parti possono determinare l'oggetto del contratto anche mediante procedure estranee ma espressamente richiamate, in modo tale che anche il prodotto di queste possa essere ricondotto, in via mediata e *per relationem*, alla volontà delle parti. In altri termini, il risultato degli algoritmi (*output*) – cioè lo strumento o il servizio finanziario che è stato costruito con i dati e le informazioni fornite dal cliente (*input*) - sarebbe sempre riconducibile alla volontà delle parti, qualora l'algoritmo sia stato espressamente voluto o quantomeno accettato dalle stesse, con modalità e termini tali da estendere ad essi il loro consapevole consenso. In tal modo esso diverrebbe parte integrante dell'oggetto del contratto e, come tale, necessariamente conosciuto o conoscibile dai contraenti. Nelle ipotesi analizzate, dovrebbe essere l'intermediario predisponente l'accordo negoziale a far conoscere al cliente tale elemento, anche mediante il ricorso a meccanismi analoghi all'approvazione specifica di clausole o alle condizioni generali, ma con verifiche più stringenti, volte ad assicurare la maggiore consapevolezza possibile in capo al cliente. Il grado di consapevolezza e quindi di validità della formazione del consenso dovrebbe essere ricostruito con maggiore attenzione rispetto alle operazioni che si concludono in maniera tradizionale: quanto maggiore sarà la complessità del meccanismo oggetto del consenso, tanto più approfondita dovrà essere la conoscibilità del meccanismo di funzionamento e dei suoi possibili esiti, in relazione ai parametri adottati. Si renderebbero pertanto necessarie informazioni, diverse da quelle standardizzate con le quali si afferma l'avvenuta comprensione del contenuto del contratto, volte a far comprendere al cliente il meccanismo tecnologico fondante. Diversamente, il consenso potrebbe dirsi invalidamente formato con conseguente possibile applicazione al rimedio dipendente da errore ovvero, a seconda delle condizioni personali del contraente, a quello

previsto in favore del consumatore con l'apparato delle nullità di protezione poste a sua tutela[63].

5. *Note conclusive*

In un sistema che si avvia progressivamente alla costruzione di un mercato unico digitale all'interno del quale viene garantita la libera circolazione dei dati, personali e non[64], è necessario rinnovare il tradizionale approccio regolatorio ed interpretativo, concentrando l'attenzione sui momenti della produzione e della circolazione degli strumenti finanziari, prima ancora della definitiva allocazione presso i clienti finali. Considerato che i dati risultano ormai essere una tra le componenti essenziali di ogni attività economica, poiché generano ricchezza ed incrementano il valore della stessa, è necessario individuare appositi strumenti che garantiscono, a tutti coloro che li immettono nel sistema, piena contezza ed adeguata percezione delle modalità di cessione, del valore reale, dell'utilizzo nei diversi processi produttivi. Lo spostamento *ex ante* del *focus* disciplinare, che si aggiungerebbe all'impianto regolamentare *ex post* basato sul principio di trasparenza, completerebbe adeguatamente il sistema di protezione del cliente in modo efficiente ed innovativo.

In una prospettiva certamente limitata per le costanti e veloci evoluzioni del sistema, si potrebbe pensare di individuare alcune soluzioni capaci di intervenire su tali aspetti, al fine di superare quelle nuove asimmetrie informative che continuano ad affliggere il contratto finanziario. L'idea sarebbe quella di basare il nuovo sistema puntando sulla rinnovata centralità nei processi produttivi riconosciuta al cliente, facendone un soggetto dinamico del mercato, capace di esercitare un ruolo attivo nella scelta e nell'acquisizione di beni e servizi, mediante nuovi strumenti messi a disposizione da legislatori e regolatori che

---

[63] Per l'ipotesi ricostruttiva indicata si veda A F.DE STEFANO, *Spunti di riflessione sulla decisione robotica negoziale*, in *Decisione Robotica*, a cura di A.Carleo, Bologna, 2019.

[64] Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, *Strategia per il mercato unico digitale in Europa*, del 6.5.2015 COM (2015) 192 final.

possano aumentarne la capacità di discernimento ed il senso critico [65]. Il Regolamento GDPR può essere considerato come un interessante punto di partenza, poiché basa le proprie disposizioni sul principio per cui gli individui debbano avere "il controllo dei dati personali che li riguardano" (considerando n. 7), per poter limitare l'utilizzo da parte di terzi, anche mediante informazioni sulla "esistenza di un processo decisionale automatizzato, compresa la profilazione, nonché informazioni significative sulla logica utilizzata e sull'importanza e le conseguenze previste di tale trattamento per l'interessato" (artt. 13 e 15).

La strada che potrebbe essere seguita dovrebbe, in altri termini, tentare di attuare quel principio, proprio delle discipline specialistiche informatiche[66], per il quale sarebbe opportuno riuscire ad utilizzare i dati e non solamente essere utilizzati dai dati. Apprestare nuovi strumenti che permettono al cliente di conoscere i dati e le informazioni che immette nel sistema, le modalità di utilizzo ed il risultato finale, nonché il loro valore economico, consentirebbe di focalizzare l'attenzione alle fasi iniziali dell'eventuale instaurazione del rapporto con l'intermediario, in piena condivisione con i più recenti orientamenti regolatori volti, per l'appunto, ad anticipare l'apparato protettivo del cliente rispetto alla fase finale della catena di valore del bene.

Se è vero che l'algoritmo può sostituire addirittura le regole che stanno alla base del contratto è necessario, allora, che di tale elemento il cliente sia pienamente consapevole, al fine di conoscere e valutare i meccanismi che disciplinano la sua attività economica[67].

---

[65] A tal proposito, L.AMMANNATI, *Il paradigma del consumatore nell'era digitale, cit.* parla espressamente della figura del "consum-attore".

[66] J. M. WING, *Computational Thinking*, in *Communication of the Acm*, Marzo 2006, Vol. 49, n.3, secondo la quale il pensiero computazionale *"represents a universally applicable attitude and skill set everyone, not just computer scientists, would be eager to learn and use".*

[67] Si veda sul punto ITMEDIA CONSULTING, *op.cit.*, 271, con l'ampio richiamo alla dottrina internazionale che concordemente ritiene che "i consumatori non sarebbero consapevoli di molti dei meccanismi che governano l'economia digitale, quali il valore dei dati in generale, la possibilità che esistano differenti privacy policy, i processi di clusterizzazione su cui si fondano le elaborazioni e l'offerta delle imprese, nonché la circostanza per cui i beni che consumano a prezzo nullo sono scambiati a fronte dei loro dati e della loro attenzione".

Si supererebbe, in tal modo, il tradizionale approccio paternalistico basato sugli obblighi di informazione imposti agli intermediari e si riuscirebbe, probabilmente, a bilanciare meglio il sistema, attraverso il riconoscimento di poteri e facoltà in capo ai titolari dei dati e non semplicemente mediante l'imposizione di obblighi informativi in capo a coloro che sono capaci di utilizzarli e di sfruttarli.

Questo potrebbe rappresentare un interessante assunto da cui partire per lo sviluppo di futuri interventi, ma anche questa strada a dire il vero, necessiterebbe di competenze particolari difficilmente rintracciabili nel mercato dei clienti *retail*. Va sottolineato, tuttavia, che in una prospettiva futura, sembra non potersi più rinunciare ad una conoscenza di elementi tecnologici, sebbene in termini almeno basilari, per poter prendere parte attiva in una società che sarà sempre più caratterizzata da un'ampia digitalizzazione della vita corrente.

Si tratta di una vera e propria sfida per legislatori, regolatori e istituzioni, intenti nella ricerca di soluzioni normative che possano, allo stesso tempo, governarne gli sviluppi tecnologici ma anche prevenire o limitare i conflitti ed i rischi al fine di fornire certezza al diritto, in un quadro generale tendente, certamente, ad incentivare la diffusione di nuove tecnologie ma anche a creare quelle condizioni adatte affinché esse possano essere adeguatamente utilizzate, nel pieno rispetto di un soddisfacente equilibro tra esigenze di sviluppo e di tutela del cliente, di stabilità e di efficienza del sistema.

GABRIELLA CAZZETTA

Linee di credito c.dd. autoliquidanti e (malinteso) contrasto tra funzione del contratto e tutela della *par condicio creditorum*

SOMMARIO: 1. Prima questione preliminare: La qualificazione del contratto. Emersione di un'operazione economica complessa. – 2. Seconda questione preliminare: lo stato di esecuzione del contratto. Necessaria limitazione del campo d'indagine al trattamento giuridico del credito erogato dalla banca prima dell'apertura del concordato cui sia seguito l'incasso delle somme presso terzi. – 3. Opponibilità al concordato del regolamento privato nel suo complesso: la violazione solo apparente del principio di cristallizzazione e del divieto di compensazione. Il permanere dell'incertezza operativa a causa del dialogo sordo tra Corte di Cassazione e corti di merito. – 4. Il necessario superamento delle ultime resistenze alla luce di un ripensamento sistematico della fisionomia del rapporto obbligatorio. Emersione di una funzione economica del contratto programmata nel rispetto della *par condicio creditorum*.

1. *Prima questione preliminare: La qualificazione del contratto. Emersione di un'operazione economica complessa.*

Il ricorso alle linee di credito bancario c.dd. autoliquidanti è pratica diffusa e necessaria nel contesto di un'economia che vede in crisi il ricorso alle garanzie reali tipiche e mette l'imprenditore, privo di liquidità, nella condizione di vincolare alla funzione di rimborso del credito le proprie fonti di ricchezza futura rappresentate da titoli di pagamento in scadenza verso terzi. Benché strumentali al più agevole accesso al credito per le imprese, l'inquadramento di tali linee di credito pone una serie di interrogativi circa la struttura e funzione giuridica di queste forme di finanziamento, lo stato di esecuzione del rapporto e, a cascata, la fondamentale e controversa questione della loro opponibilità alle procedure concorsuali.

Prendendo le mosse dall'indagine sulla fisionomia di dette operazioni di finanziamento, vi è che esse possono programmarsi in concreto secondo schemi negoziali molto diversi tra loro. Dunque, fondamentale è la configurazione degli interessi, ovvero della funzione del contratto, attribuita in concreto dalle parti nell'esercizio della propria autonomia negoziale. Minimo comun denominatore delle possibili varianti contrattuali, tale da ricondurle tutte alla caratteristica

di autoliquidabilità, risulta il collegamento tra gli importi erogati dalla banca e il valore dei crediti vantati dal soggetto finanziato presso terzi, nonché la predestinazione degli stessi crediti all'adempimento del debito da rimborso del finanziamento. In questo senso, si esprimono le Istruzioni della Banca d'Italia sulle segnalazioni di credito agli effetti della Centrale Rischi (sez. II, § 1.1), ove è dedicata apposita definizione al rischio di credito connesso a tali modalità di finanziamento. Si tratta di finanziamenti concessi per consentire alla clientela «l'immediata disponibilità di crediti non ancora scaduti vantati nei confronti di terzi» e per i quali l'intermediario assume «il controllo sui flussi di cassa». La definizione è quanto mai esaustiva in quanto coglie i due tratti peculiari del modello negoziale autoliquidante: a) rendere presente per l'imprenditore la ricchezza ancora assente rappresentata da crediti non scaduti verso terzi; b) assicurare alla banca la destinazione delle somme rinvenienti dai crediti verso terzi al rimborso del *quantum* anticipato. Quest'ultimo profilo merita di essere segnalato, fin da subito, come essenziale ai fini della comprensione della funzione del contratto e della sua preservazione anche in sede di concordato preventivo. Proprio la Banca d'Italia sottolinea l'importanza del secondo profilo sintetizzando i caratteri di questa autonoma classe di rischio di credito con l'espressione «operazioni caratterizzate da una fonte di rimborso predeterminata».

Dunque, non debiti il cui adempimento è affidato alla libera iniziativa del finanziato, né alla garanzia generica del suo patrimonio, ma piuttosto alla sicura destinazione di pagamenti futuri di cui la banca assume la legittimazione diretta a ricevere. In questo la tutela della banca segue un percorso soltanto affine, ma non identico, a quello delle garanzie specifiche del credito, giacché l'escussione della fonte del suo soddisfacimento non è subordinata al momento patologico dell'inadempimento, potendo avvenire direttamente con l'incasso del credito dal terzo senza necessità di intermediazione né del debitore, né dell'autorità giudiziaria o di suoi organi delegati. Ne risulta una posizione di forza della banca addirittura più accentuata di quella rinveniente dalla titolarità di garanzie reali (almeno nella loro configurazione tradizionale), e finanche dal coinvolgimento del patrimonio di terzi fideiussori. Il fideiussore, infatti, proprio in quanto chiamato a garanzia con tutto il suo patrimonio (sebbene eventualmente nei limiti di un importo massimo) rimane soggetto facoltizzato

all'adempimento di un'obbligazione di garanzia e non di un debito "sentito come proprio", di cui avverte tutto il peso, e al quale spesso tenta di sfuggire non adempiendo spontaneamente, ovvero con tentativi di sottrazione fraudolenta del suo patrimonio alla funzione di garanzia. Di contro, il terzo debitore del finanziato è soggetto "psicologicamente" interessato all'adempimento di un debito contratto per proprio nome e conto (anch'esso spesso collegato all'esigenza della continuità aziendale) e ben circoscritto nell'importo fin dalla sua genesi, di modo che certamente indifferente risulta per costui adempiere direttamente verso il suo creditore o verso altri.

Tale è quindi il rilievo pratico delle operazioni di credito autoliquidanti che di esse ha preso atto anche la legge fallimentare e il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, con disposizioni le quali, appunto, colgono l'esigenza di un trattamento dedicato della fattispecie[1].

Ancora, è la Banca d'Italia a fornire un catalogo delle operazioni confluenti nell'ipotesi del rischio di credito autoliquidante. Si affiancano così fattispecie eterogenee quali «le operazioni di anticipo per operazioni di *factoring*; anticipo *salvo buon fine*; anticipo su fatture; altri anticipi su effetti e documenti rappresentativi di crediti commerciali; sconto di portafoglio commerciale e finanziario indiretto; anticipo all'esportazione; finanziamento a fronte di cessioni di credito effettuate ai sensi dell'art. 1260 c.c.; prestiti contro cessione di stipendio; operazioni di acquisto di crediti a titolo definitivo». Quanto, invece, all'essenziale requisito del controllo della banca sui flussi di cassa, le Istruzioni dell'Autorità bancaria affermano che esso di concretizza quando l'intermediario si renda cessionario del credito, abbia un mandato irrevocabile all'incasso, ovvero i crediti siano domiciliati per il pagamento presso i suoi sportelli.

La prima delle tre ipotesi va tenuta distinta dalle restanti due, per via di considerazioni poi decisive ai fini della soluzione del problema relativo al destino delle linee autoliquidanti all'apertura del concordato preventivo. Mentre con la cessione del credito avviene che la banca subentri nella stessa titolarità del credito, con effetto quindi traslativo

[1] Il riferimento è all'art. 182 *quinquies*, comma 3, l.f., oggi art. 99, comma 2, C.C.I.I.

dello stesso già al tempo dell'accordo di cessione[2] *pro solvendo*; di contro, con il solo conferimento alla banca del mandato all'incasso dei crediti o del ruolo di domiciliataria dei pagamenti, essa non acquista affatto la titolarità del credito, la quale rimane in capo al debitore, ma soltanto la legittimazione a chiedere o a ricevere l'adempimento del terzo: secondo una prima impressione, quindi, nessun effetto traslativo del credito in grado di collocarsi cronologicamente, attraverso l'espediente dell'atto avente data certa, in un tempo anteriore alle traversie concorsuali del debitore. Peraltro, il dato oggettivo del trasferimento consensuale del credito alla banca in cambio della erogazione di credito esclude chiaramente che in tale ipotesi possa aprirsi questione sullo stato di esecuzione del contratto al momento della apertura della procedura concorsuale[3], profilo che invece ancora impegna molto il dibattito dottrinale per il caso di mandato all'incasso o di domiciliazione di pagamento a favore della banca. La presenza dell'effetto traslativo del diritto nella sola cessione del credito ha portato la giurisprudenza a distinguere il potere giuridico della banca

---

[2] P. PERLINGERI, *Della cessione dei crediti*, in *Comm. cod. civ*., A. SCIALOJA - G. BRANCA (a cura di), IV, Bologna-Roma, 1982, p. 159 ss.

[3] Rileva ai fini della opponibilità alla proceduta concorsuale la circostanza che la cessione del credito sia stata notificata o accettata dal debitore ceduto in data anteriore alla dichiarazione di fallimento. Sul punto, tra le ultime, v. Cass. civ., 7 maggio 2014, n. 9831, in banca dati *DeJure*; Cass. civ., 25 gennaio 2012, n. 1012, in *Giust. civ*., 2012, p. 964 ss.; Cass. civ., 6 luglio 2009, n. 15797, in *Fall.*, 2010, p. 245 ss.; Trib. Reggio Emilia, 12 ottobre 2017, n. 1074, in banca dati *DeJure*, che espressamente estende l'argomentazione anche al concordato preventivo. In dottrina, M. MARTINO, *Cessione dei crediti in garanzia e funzione solutoria nel finanziamento bancario alle imprese: una perdita di coerenza tipologica*, in *Giur. comm*, 2018, p. 724; A. ASTONE, *Il trasferimento del credito*. Artt. 1260-1267, in *Il Codice civile*, Commentario, P. SCHLESINGER (fondato da), F.D. BUSNELLI (diretto da), Milano, 2014, p. 273; F. MAIMERI, *Cessione dei crediti in garanzia e mandato irrevocabile all'incasso*, in *I contratti di garanzia*, F. MASTROPAOLO (a cura di), in *Tratt. dei contratti*, P. RESCIGNO-E. GABRIELLI (diretto da), Milano, 2006, II, p. 920; E. GINEVRA, *Le garanzie contrattuali atipiche sui crediti di impresa*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, p. 252; G. GUERRIERI, *Cessione del credito a scopo di garanzia* (dir. civ.) (voce), in *Enc. giur*., VI, Roma, Treccani, 2001, p. 6; A. DOLMETTA - G. PORTALE, *Cessione del credito e cessione in garanzia nell'ordinamento italiano*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, p. 114;. *Contra*, B. INZITARI, *La cessione del credito a scopo di garanzia: inefficacia ed inopponibilità ai creditori dell'incasso del cessionario nel fallimento, nel concordato e nell'amministrazione controllata*, in *Banca, borsa, tit. cred*., 1997, p. 185 ss.

ottenuto attraverso il trasferimento del credito dal potere di mero fatto ottenuto dalla stessa nella diversa ipotesi di mandato all'incasso[4].

Il mandato all'incasso, tuttavia, a differenza della domiciliazione di pagamento presso la banca, presenta in più l'attributo fondamentale di legittimare la stessa all'esercizio della pretesa creditoria nei confronti dei terzi, seppur con il successivo obbligo di restituzione delle somme al cliente. Particolarmente accattivante per l'istituto di credito è quindi la prospettiva di agire autonomamente per la riscossione. Naturalmente però, sia che si tratti di mandato all'incasso, sia che vi sia la sola indicazione di pagamento presso la banca, la funzione autoliquidante dell'operazione di realizza soltanto nel momento in cui la stessa banca può portare a compensazione del suo debito da restituzione l'originario credito verso il cliente. Il passaggio è così fondamentale che nella prassi applicativa è d'uso completare lo schema negoziale attraverso l'aggiunta di un patto programmatico di compensazione tra le reciproche pretese delle parti. La sequenza negoziale, riconducibile allo schema dell'operazione economica, è per questa via data dal collegamento necessitato tra l'anticipazione delle somme da parte della banca – il mandato all'incasso di crediti verso terzi conferitole dal cliente – il patto di futura compensazione dei reciproci rapporti di dare e avere.

Ebbene, se questo è lo schema negoziale, è evidente la relazione biunivoca tra i singoli passaggi dell'operazione, tale per cui nessuno di essi avrebbe ragione di essere senza gli altri: la banca concede il credito in base ad una valutazione del *quantum* inscindibilmente collegata al valore dei crediti presso terzi del finanziato; anche la decisione sull'*an* del finanziamento è poi direttamente condizionata dalla possibilità

[4] Cass. civ., 27 aprile 2011, n. 9387, in *Fall.*, 2012, p. 233; Cass. civ., 30 gennaio 2003, n. 1391, in *Fall.*, 2003, p. 1187, con nota di P. OLIVA, *Mandato all'incasso e revocatoria dei pagamenti*. Sul diverso atteggiarsi della funzione di garanzia nelle due forme contrattuali v. F. MAIMERI, *Cessione dei crediti in garanzia e mandato irrevocabile all'incasso*, cit.; M. VIALE, *Le garanzie bancarie*, in *Tratt. dir. comm e dir. pubb. dell'economia*, F. GALGANO (diretto da), Padova, 1994, p. 129 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Mandato* in rem propriam *all'incasso e fallimento del mandante*, in *Quaderni giuridici dell'impresa*, 1989, p. 16 ss., il quale definisce il mandato «strumento debolissimo» rispetto alla cessione del credito per la inopponibilità degli incassi effettuati dal mandatario dopo l'apertura del fallimento; M. SESTA, *Le garanzie atipiche. Vendita, cessione del credito, mandato a scopo di garanzia. Contratto autonomo di garanzia*, Padova, 1988, p. 304 ss.

offerta alla banca di incassare direttamente le somme rinvenienti dai crediti e portarle a compensazione[5]; infine, lo stesso finanziato ha interesse al patto di compensazione percependolo come la soluzione più agevole per accedere a una forma di finanziamento duraturo e programmarne il futuro rimborso. In definitiva, non vi è dubbio che l'interrogativo sulla natura giuridica delle c.dd. linee di credito autoliquidanti debba essere risolto nel senso del loro necessario inquadramento nella figura dell'operazione economica complessa, ossia una serie concatenata di negozi (per lo più tipici: apertura di credito, conto corrente, mandato irrevocabile all'incasso, patto di compensazione) con la quale trova soddisfazione il particolare interesse delle parti alla unitaria e convenzionale disciplina sia del momento genetico del finanziamento che di quello estintivo del suo rimborso.

2. *Seconda questione preliminare: lo stato di esecuzione del contratto. Necessaria limitazione del campo d'indagine al trattamento giuridico del credito erogato dalla banca prima dell'apertura del concordato cui sia seguito l'incasso delle somme presso terzi*

Secondo il prevalente approccio degli studiosi, la soluzione al problema del regime giuridico applicabile ai pagamenti ricevuti dalla banca in epoca successiva all'apertura del concordato non può prescindere dalla valutazione dello stato di esecuzione del rapporto banca-cliente alla data di avvio della procedura, ciò principalmente per l'avvertita esigenza di ottemperare al disposto dell'art. 169 *bis* l.f., inerente il trattamento dei contratti pendenti in corso di concordato. La norma, introdotta nella legge fallimentare nel 2012 (dall'art. 33, comma 1, lett. d) del D.L. 22 giugno 2012, n. 83), e benché modificata dalla successiva riforma del 2015 (dall'art. 8, comma 1, lett. a) del D.L. 27 giugno 2015, n. 83), conserva una definizione equivoca di contratto pendente, riferendosi poco puntualmente ai contratti «ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti alla data di presentazione del ricorso», di tal ché essa ha lasciato aperta l'interpretazione alla possibilità di

[5] Sottolinea l'importanza di questo aspetto B. INZITARI, *La cessione del credito a scopo di garanzia*, cit., p. 154, secondo il quale l'intera operazione di credito si giustifica «ponendo come indici di riferimento per la quantità ed intensità della erogazione del credito, il volume e la solvibilità dei crediti verso terzi per i quali la banca stessa viene incaricata dell'incasso».

includervi sia i contratti non ancora adempiuti da tutte le parti, che quelli già eseguiti unilateralmente[6].

L'opinione maggioritaria e condivisibile ha, tuttavia, saputo completare il disposto della norma attraverso l'aggiunta della necessaria precisazione sulla impossibilità di considerare ancora pendente un contratto che abbia avuto esecuzione per una delle parti e per il quale, quindi, sopravviva esclusivamente la pretesa creditoria della parte adempiente nei confronti di quella non adempiente[7], tanto in linea con la più esaustiva formulazione della corrispondente norma sul fallimento (art. 72 l.f.), là dove da sempre è contenuta l'espressione «ancora ineseguito o non compiutamente eseguito da entrambe le parti». Al possibile equivoco in ambito concordatario pone oggi rimedio il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, a mezzo dell'art. 97 il quale, appunto, allinea il testo della norma sui contratti pendenti a quello della corrispondente disposizione in materia di fallimento (oggi art. 172 C.C.I.I.), aggiungendovi peraltro l'espresso riferimento alle sole prestazioni *principali*, così da vincere ogni residuo dubbio sulla rilevanza ai fini della definizione dello stato di esecuzione del contratto di quelle accessorie[8].

---

[6] Trib. Perugia, 18 luglio 2018, in *Fall*., 2018, p. 1359 ss.; App. Napoli, 13 gennaio 2015, in *Dir. Fall*. 2015, p. 419 ss.; Trib. Rovigo, 7 ottobre 2014, in *ilcaso.it*.

[7] L'opinione maggioritaria ritiene che vadano esclusi dalla definizione di "contratti pendenti" sia i contratti unilaterali, che quelli a prestazioni corrispettive ma eseguiti da una delle parti A. DIMUNDO, *Struttura e funzione dei contratti pendenti nelle procedure concorsuali*, in *Fall*., 2018, p. 1085 ss.; F. LAMANNA, *La legge fallimentare dopo la miniriforma del D.L. n. 83/2015*, in *IlCivilista*, 2015, Milano, p. 59 ss.; G. BOZZA, *I contratti in corso di esecuzione nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2013, p. 1124 ss.; D. VATTERMOLI, *Sub art. 72 l. fall*., in A. NIGRO - M. SANDULLI - M. SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, 2010, p. 993. In giurisprudenza, tra le più recenti, Trib. Venezia, 24 giugno 2019, in *ilcaso.it*; App. Venezia, 6 novembre 2014, ivi; Trib. Milano, 11 settembre 2014, ivi.

[8] La bozza di Relazione alla riforma spiega che "*opportunamente, la disposizione attribuisce rilievo solo alla mancata, compiuta esecuzione delle prestazioni principali, sancendo l'irrilevanza dell'eventuale adempimento integrale delle prestazioni accessorie, tema sul quale si sono registrati contrasti di giurisprudenza*". Sul punto G. FALCONE, *Il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento di accesso al concordato preventivo ed al giudizio di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti nel nuovo "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, in *Riv. dir. banc*., 3/2019, p. 2 ss., il quale riflette sull'efficacia della precisazione legislativa, giacché essa invece che «sbaragliare» quelle interpretazioni per le quali, non essendo ancora stato eseguito il mandato (all'incasso) o il patto (di

Sgombrato il campo dal dubbio interpretativo, la domanda successiva da porsi è dunque quella della includibilità o meno delle c.dd. linee di credito autoliquidanti nell'area della pendenza contrattuale. La domanda è premessa indispensabile del discorso, in quanto alla inclusione nella definizione di contratto pendente segue la possibilità per il debitore di chiedere con apposita istanza l'autorizzazione alla sospensione o allo scioglimento del contratto, con buona pace dell'eventuale interesse della banca alla sua prosecuzione.

La corretta impostazione del discorso richiede di tenere nel dovuto conto la concreta configurazione che l'operazione economica assume in base alla volontà delle parti, giacché non è unico lo schema contrattuale possibile. Da questo fondamentale aspetto discende la diversa qualificazione dello stato di esecuzione del contratto, che sicuramente vede nel tempo di durata del rapporto banca-cliente un suo connotato essenziale e non trascurabile. La distinzione da compiere è quella tra le ipotesi di anticipazioni bancarie *una tantum*, ossia circoscritte a singole concessioni di credito della banca, dietro presentazione di fattura o altro titolo rappresentativo del credito, e più complesse (ma invero più frequenti nella prassi) operazioni programmatiche di finanziamento continuativo, nelle quali l'istituto di credito si impegna per il futuro a concedere in forma duratura lo smobilizzo anticipato di crediti del cliente entro il limite massimo di un *plafond.* Questa seconda modalità di erogazione continuativa di somme viene regolata in un conto corrente dedicato, attraverso l'addebito delle somme anticipate (cui corrisponderà un accredito sul conto corrente operativo dell'imprenditore) e il successivo accredito dei corrispondenti importi riscossi da crediti verso terzi (con giroconto dallo stesso conto operativo). Bene, è evidente che l'una e l'altra configurazione dei rapporti condiziona forme e tempo di adempimento del contratto giacché mentre, nella prima ipotesi, la banca si libera definitivamente dal proprio obbligo di finanziamento con l'erogazione delle somme anticipate; nella seconda, l'obbligo si reitera nel tempo, incontrando il solo limite del *plafond*; di conseguenza in quest'ultimo

compensazione), la stessa prestazione della banca non potrebbe considerarsi completamente eseguita, potrebbe far rivivere gli argomenti sulla natura principale di dette pattuizioni (sul punto v. *infra* nota 11).

caso, e non nel primo, ci sarà sempre un tempo nel quale conviveranno tra loro i rinnovati obblighi di dare e avere delle parti.

In questo scenario variabile, l'inizio della procedura concordataria non può che incidere diversamente. Se in presenza di una anticipazione *una tantum* è da escludersi che il contratto possa dirsi ancora in corso, poiché all'apertura della procedura sussiste soltanto il credito da rimborso del finanziatore, in costanza di un rapporto di anticipazione programmato e duraturo, è ben possibile che alla data di apertura del concordato sussista non solo il diritto di credito della banca da restituzione di quanto già anticipato, ma anche il suo obbligo per il futuro di finanziare ancora il cliente[9]. Ne segue che nell'ambito di questa seconda fattispecie la soluzione sul regime applicabile al contratto debba essere diversamente declinata a seconda del segmento contrattuale preso in considerazione (se gli anticipi già effettuati dalla banca o quelli ancora da effettuarsi)[10]. Un diverso approccio che consideri unitariamente il fascio di rapporti banca-cliente, per quindi ritenere indistintamente operante l'art. 169 *bis* l.f.[11], non è condivisibile

[9] Nel compiere questa distinzione, V. CEDERLE, *La controversa applicazione dell'art. 169* bis *l. fall. ai contratti bancari*, in *Fall.*, 1016, p. 592, richiama il rapporto tra il contratto quadro (con il quale la banca si impegna alla concessione di una disponibilità di smobilizzo crediti dietro presentazione dei documenti di incasso) e i singoli atti di utilizzazione del credito da parte del cliente.

[10] In questo senso, v. il recente Trib. Milano, 2 marzo 2017, in *Fall.*, 2017, p. 480, che così distingue: «In tema di effetti del concordato preventivo sui rapporti giuridici preesistenti, lo scioglimento dei contratti previsto dall'art. 169-*bis* l.fall. può riguardare il contratto di conto corrente e le linee di credito per anticipazione fatture, *finimport* e *finexport*, ma non può consentire al debitore l'incasso di somme relative ad anticipazioni integralmente erogate dalla banca prima del deposito della domanda di concordato preventivo (nella specie, con riserva), in esecuzione di contratti di anticipazione cui acceda mandato all'incasso e patto di annotazione in conto corrente ed elisione del passivo del cliente».

[11] Nell'ambito di questa opinione, si afferma che nel contratto, anche a fronte dei singoli smobilizzi già eseguiti dalla banca, siano sempre individuabili obbligazioni ancora pendenti a carico della stessa, secondo alcuni corrispondenti al restante obbligo di mantenere la disponibilità dell'apertura di credito o castelletto di sconto non ancora interamente consumato (*Linee guida interpretative su alcuni profili della L. 132/2015*, in *ilFallimentarista.it*, p. 9); secondo altri, relative all'obbligo di provvedere all'incasso dei crediti in virtù del mandato all'incasso in *rem propriam* del credito oggetto di anticipazione, di dare esecuzione alla compensazione in virtù del patto di compensazione e più in generale di garantire un comportamento diligente nella gestione dei rapporti continuando a garantire un sevizio di cassa nel limite

perché funzionalmente in contrasto con l'operazione voluta dalle parti, nonché oggettivamente ingiusto per il tipo di sacrificio economico profilabile a carico della banca[12].

La correttezza della lettura diacronica data allo stato di esecuzione delle prestazioni tra banca e cliente e, a ben guardare, confermata dalla più recente disciplina in materia di linee autoliquidanti. Sempre con la riforma del 2015 è intervenuta la modifica dell'art. 185 *quinquies* l.f., il quale per la prima volta (comma 3) si riferisce espressamente alla particolare forma di finanziamento dell'impresa costituita da tali linee di credito (oggi art. 99, comma 2, C.C.I.I.). La norma dispone la necessità dell'autorizzazione giudiziale per il mantenimento di tali linee di credito in pendenza del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti, con ciò alimentando ulteriormente la disputa sugli effetti della procedura su tali rapporti. È stata, infatti, da subito percepita una difficoltà di coordinamento tra tale previsione e quella dell'art. 169 *bis*, la quale appunto detta la regola esattamente opposta della normale prosecuzione dei rapporti in corso di concordato, salva apposita autorizzazione alla loro interruzione o sospensione. Le diverse opinioni formulate sul punto si dividono sostanzialmente in due filoni interpretativi: da una parte, chi ritiene che l'art. 182 *quinquies* non interferisca con l'art. 169 *bis*, dovendosi riferire il primo alle anticipazioni da erogarsi ma non ancora erogate dalla banca e il secondo

---

dell'importo pattuito (Trib. Perugia. 18 luglio 2018, cit.; Trib. Massa, 5 giugno 2018, in *ilcaso.it*; Trib. Bolzano, 5 aprile 2016, in *ilFallimentarista.it*; Trib. Pordenone, 14 ottobre 2015, in *FallimentieSocietà.it*. Aderisce a tale visione dei tribunali E. MARINUCCI, *Fallimento e concordato preventivo (II parte) – gli effetti del concordato preventivo sui contratti pendenti*, in *Giur. it*., 2017, p. 511).

[12] Il danno concreto per la banca è immediatamente percepibile ove si guardi alla casistica giurisprudenziale, dove non è insolito assistere a veri e propri abusi del debitore richiedente il concordato. Uno tra tutti l'esempio di una società che ha chiesto la sospensione delle operazioni anticipate pochissimi giorni prima del deposito del ricorso per concordato, salvo dichiararsi interessata ad aprire un nuovo rapporto di anticipazione con la stessa banca. Nonostante le caratteristiche concrete della fattispecie, la Corte d'Appello di Lecce, 19 giugno 2019 (inedita) reputava comunque di aderire all'orientamento favorevole alla sospensione *ex* art. 169 *bis* l.f. Sebbene astrattamente favorevole alla sospensione, Trib. Milano, 2 marzo 2017, cit., non manca di osservare come «consentire al debitore di operare inertizzando la garanzia, dopo avere pacificamente goduto dell'erogazione, equivarrebbe ad ampliare surrettiziamente le ipotesi di inefficacia di cui alla legge (art. 168 L.F.) ed a consentire operazioni al limite della frode ove organizzate».

ai segmenti contrattuali già parzialmente eseguiti dalla banca che abbia smobilizzato tutta o parte delle somme promesse[13]; dall'altra, chi reputa la disciplina dell'art. 182 *quinquies* derogatoria della norma generale sui contratti pendenti[14].

Nessuna delle interpretazioni proposte pare, tuttavia, cogliere veramente nel segno, optando entrambe ancora una volta per una visione monolitica della fattispecie «linee autoliquidanti», priva di quell'approccio diacronico che invece consente di distinguere i diversi gradi di esecuzione del rapporto in corso di procedura. Si vuole dire che la possibile soluzione al problema dei rapporti tra l'art. 182 *quinquies* e l'art. 169 *bis* non è neppur essa decisiva della questione sul trattamento delle somme incassate dalla banca presso terzi, ponendosi entrambe le norme sul piano della fattispecie che, secondo la nostra distinzione operativa, si riferisce al solo segmento contrattuale relativo agli smobilizzi di somme ancora da effettuarsi dalla banca nei limiti del *plafond*; ne rimane estranea, cioè, l'ipotesi delle somme già anticipate e per le quali la banca abbia ottenuto dal debitore mandato all'incasso irrevocabile con collegato patto di compensazione tra le reciproche pretese. Questa ipotesi, come detto, ben lungi dal collocarsi nell'area dei contratti pendenti, si traduce in un credito della banca pregresso all'inizio della procedura e, tuttavia, sottratto alla disciplina concorsuale perché assicurato da una particolare forma di predestinazione di crediti dell'imprenditore al suo adempimento.

In conclusione, è vero si che alla norma dell'art. 182 *quinquies* va riconosciuto un effetto derogatorio rispetto a quella dell'art. 169 *bis*, ma l'ambito di applicazione della stessa rimane circoscritto alla possibilità che il debitore ottenga dal giudice di mantenere vigente per il futuro il

---

[13] In questo senso vedi le risposte dei giudici interpellati al Questionario dell'Osservatorio sulle Crisi d'Impresa 2016, dalle quali risulta che la maggioranza di essi ritiene applicabile l'art. 169 *bis* alle linee autoliquidanti. Sul punto v. la ricostruzione di R. BROGI, *Contratti bancari e procedure concorsuali*, in *La continuità aziendale e le procedure concorsuali*, M. FERRO - S. PACCHI - G.M. NONNO - R. BROGI (a cura di), Pisa, 2018, p. 203.

[14] All'interno di questo filone si distingue poi l'opinione secondo la quale la deroga consisterebbe nella necessità dell'autorizzazione giudiziale per il proseguimento del rapporto (R. BROGI, op. cit., p. 208), e quella che invece attribuisce all'autorizzazione suddetta il solo effetto di disporre la prededucibilità del credito della banca (E. MARINUCCI, *Gli effetti del concordato preventivo sui contratti pendenti*, cit., pp. 518-519).

regolamento contrattuale sulle linee autoliquidanti, vale a dire di accedere ancora a nuove anticipazioni, senza affatto toccare la natura di quelle già avvenute le quali, in quanto singoli atti di adempimento della banca, sono ormai fuoriuscite dall'effetto di programmazione delle anticipazioni future previsto dal contratto, per avere definitivamente ingresso nell'area degli atti di adempimento e legittimare la banca alla pura posizione di credito da rimborso. Tanto significa, in poche parole, che là dove si discorra di linee di credito autoliquidanti la norma dell'art. 169 *bis* esce di scena completamente, perché soppiantata da quella speciale dell'art. 182 *quinquies*.

Se tale è la conclusione, dovrebbe anche seguirne che, per effetto dell'autorizzazione giudiziale, la regolamentazione dei rapporti banca cliente permanga identica a come voluta dalle parti, ossia anche nella parte relativa alla predisposizione delle forme di adempimento del cliente mediante mandato irrevocabile all'incasso per la banca e automatica compensazione delle pretese. Non avrebbe senso ipotizzare il contrario, dal momento che se il debitore ritiene sconveniente tale impostazione dei rapporti, tanto varrà non chiederne l'autorizzazione alla prosecuzione; di contro, ove un interesse vi sia, errato sarebbe pensare di poter imporre unilateralmente alla banca la continuazione di un rapporto privato della sua principale ragione d'essere, ossia la predestinazione e il controllo diretto della fonte di rimborso degli anticipi. Si tratta, evidentemente, di seguire le ragioni della correttezza e dell'equilibrio contrattuale, valevoli nel diritto in generale prima ancora che in quello della crisi di impresa, il quale giammai potrebbe derogarvi sotto le professate vesti di diritto speciale: il tema della continuazione dei rapporti pendenti nel corso di una procedura concorsuale merita tale valutazione degli organi della procedura e dell'autorità giudiziaria proprio in quanto si tratta di scegliere della convenienza di un rapporto contrattuale tale quale operante prima dell'avvio della procedura, altrimenti trattandosi di nuovi e diversi rapporti per i quali non si può prescindere dalla richiesta del consenso della controparte contrattuale.

In quest'ottica, è agevolmente smentita anche la possibilità di riferire all'art. 182 *quinquies*, comma 3, la funzione di riconoscimento normativo della prededuzione a favore della banca come per le altre forme di finanziamento all'impresa in crisi autorizzate dalla norma, prededuzione che a ben vedere non ha ragione di operare in tal caso

stante la più soddisfacente programmazione convenzionale delle modalità di adempimento del cliente.

Giunti a questo punto di definizione dell'area di operatività delle norme vigenti, è evidente che il problema della opponibilità concordataria del mandato irrevocabile all'incasso della banca e del connesso patto di compensazione si pone soltanto in relazione alle erogazioni già effettuate dall'istituto di credito prima dell'inizio della procedura, dovendosi valutare se e con quali presupposti la permanente operatività del regolamento contrattuale nel suo complesso possa anch'essa risultare legittima rispetto all'aspettativa di soddisfazione degli altri creditori in concorso.

3. *Opponibilità al concordato del regolamento privato nel suo complesso: la violazione solo apparente del principio di cristallizzazione e del divieto di compensazione. Il permanere dell'incertezza operativa a causa del dialogo sordo tra Corte di Cassazione e corti di merito*

La ragione fondamentale che sembra spingere i detrattori della tesi della opponibilità del patto di compensazione al concordato preventivo, consiste nell'effetto di «cristallizzazione» che l'apertura della procedura realizza sul patrimonio dell'impresa, ai sensi dell'art. 168 l.f. Detta norma, nell'impedire ai creditori di iniziare o proseguire azioni individuali contro il debitore e di acquisire nuovi titoli di prelazione, disegna invero una linea di demarcazione netta coincidente con il momento di introduzione della procedura, oltre la quale ogni ragione di credito intanto può essere fatta valere e venire soddisfatta in quanto calata nel contesto delle regole del concorso. In linea con tale cristallizzazione si pone la successiva regola dell'art. 169 l.f., la quale coerentemente estende al concordato la medesima disciplina della compensazione prevista nel fallimento (art. 56 l.f.), vale a dire la possibilità di compensare i debiti pregressi all'avvio della procedura soltanto con crediti anch'essi anteriori per causa o titolo a tale momento[15]. Peraltro, il rinvio all'art. 56 l.f., evocherebbe la disputa sul

[15] Tra le più recenti, v. Cass. civ., 22 novembre 2015, n. 24046, in *Fall.*, 2016, p. 687; Cass. civ., 20 gennaio 2015, n. 825, *ivi*, 2016, p. 114 con le quali la Corte afferma che «la compensazione determina - a norma del combinato disposto della L. Fall., artt. 56 e 169 una deroga alla regola del concorso ed è ammessa pure quando i presupposti

fondamento di tale norma che, nel consentire l'adempimento di debiti del fallito mediante compensazione, è intesa da alcuni alla stregua di un'eccezione di per sé significativa alla *par condicio creditorum*, dunque da interpretarsi restrittivamente per non ampliare oltremodo la possibilità di consentire pagamenti fuori dal concorso[16].

L'impostazione suddetta, certamente corretta nei suoi termini generali, avrebbe come conseguenza quella di rendere inopponibile al concordato la compensazione che la banca voglia far valere del proprio credito pregresso verso l'impresa con il suo debito da rimborso delle somme incassate mediante mandato dopo l'inizio della procedura. Benché, infatti, tanto il mandato irrevocabile all'incasso quanto il patto programmatico di compensazione siano precedenti al deposito della domanda di concordato, secondo questa tesi restrittiva il titolo o causa sul quale si fonderebbe il debito da rimborso di quanto incassato presso terzi sarebbe successivo, perché dipenderebbe da un fatto (l'incasso delle somme dai terzi) svoltosi posteriormente all'avvio del concordato[17].

---

di liquidità ed esigibilità, *ex* art. 1243 c.c., maturino dopo la data di presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo, purché il fatto genetico delle rispettive obbligazioni sia sempre anteriore a detta domanda»; così anche App. Milano, 23 febbraio 2016; Trib. Verona, 31 agosto 2015; Trib. Reggio Emilia, 11 marzo 2015, tutte in *ilcaso.it.*

[16] Una volta superata la concezione di derivazione francese, secondo la quale la compensazione risponderebbe ad una mera esigenza di semplificazione delle attività di adempimento, la dottrina ha individuato nell'art. 56 l.f. una deroga alla parità di trattamento tra creditori: così, S. SATTA, *Diritto fallimentare*, Padova, 1990, p. 185, il quale assegna alla norma una funzione di equità sostanziale; M. VANZETTI, *Compensazione in sede di fallimento*, in *Comm. legge fall.*, C. CAVALLINI (diretto da), Milano, 2010, p. 1113; P. SOLDINI, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali* A. CAIAFA S. ROMEO (a cura di), t. 1, Trento, 2014, pp. 239-240. In particolare, parte della dottrina non esita a rintracciare nella compensazione una funzione di garanzia in senso lato: v. M. FOSCHINI, *La compensazione nel fallimento*, Napoli, 1962, p. 26 ss.; B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, in *Comm.* Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1988, p. 162 ss.; A BONSIGNORI, *Il fallimento*, in *Tratt. dir. civ. e dir. pubbl. dell'economia*, F. GALGANO (diretto da), v. IX, pp. 378-379; A. FABBRI, *Art. 56. Compensazione in sede di fallimento*, in *Comm.*, A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), Padova, 2009, p. 282.

[17] Tra le tante: Cass. civ., 7 maggio 1999, n. 10548, in *Fall.*, 2010, p. 117; Cass. civ., 28 agosto 1995, n. 9030, ivi, 1996, p. 69; Cass. civ., 18 dicembre 1990, n. 11988, ivi, 1991, p. 467; Cass. civ., 28 giugno 1985, n. 3879, ivi, 1986, p. 157; Trib. Lucca, 21 maggio 2013, in *ilcaso.it*; App. Milano, 2 marzo 2001, in *Banca, borsa, tit. cred.*,

Tale lettura, apparentemente rigorosa dei termini della questione, non supera tuttavia la prova del nove, perché frutto di un travisamento di ciò che deve intendersi per *titolo o causa* della contrapposta obbligazione di rimborso della banca. Ben vero, infatti, che per essere opponibili al concordato entrambi - il mandato all'incasso e il patto di compensazione - debbano precedere l'inizio della procedura (v. art. 45 l.f. per come richiamato dall'art. 169 l.f.); non meno vero è però che proprio il binomio "mandato-patto di compensazione" costituisce il titolo di legittimazione della banca a riscuotere e trattenere quanto incassato, limitandosi il mero fatto empirico della riscossione dei crediti presso terzi a rappresentare l'attività materiale necessaria per la definitiva attuazione dello scopo di quel titolo[18]. In quest'ottica, il debito da restituzione della banca non solo è causalmente derivato da un accordo precedente al concordato, ma è anche contestualmente eliso dalla speculare programmazione dell'effetto di compensazione. D'altronde il sistema conosce già, persino nell'ambito del fallimento, soluzioni giurisprudenziali a favore della compensabilità del debito del fallito con un suo controcredito successivo all'apertura della procedura. Si ammette, per esempio, la possibilità di compensare il debito di liquidazione della quota del socio fallito con un controcredito pregresso della società[19]. L'argomentazione giurisprudenziale fa forza proprio sul principio elaborato dalle Sezioni unite secondo il quale, ai fini della compensazione fallimentare, rileva l'anteriorità al fallimento del negozio «radice causale» dal quale deriva il credito del fallito, «ciò perché è il fatto generatore delle obbligazioni che più incisivamente verrebbe ad alterare le regole del concorso, determinando la fonte delle obbligazioni medesime»[20] e, quindi, nel caso specifico, la preesistenza

---

2002, p. 552; Trib. Milano, 27 novembre 1997, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, p. 344.

[18] In dottrina, da ultimo condivide questa opinione G. GIURDANELLA, *I rapporti bancari nella fase prenotativa ed ammissiva del concordato preventivo*, in *Fall.*, 2017, p. 339.

[19] Cass. civ., 24 luglio 2000, n. 9678, in *Fall.*, 2001, p. 665; Cass. civ., 5 novembre 1999, n. 12318, ivi, 2000, p. 1144; App. Venezia, 25 marzo 1974, in *Dir. fall.*, 1974, p. 686, con nota di R. PROVINCIALI, *Compensazione volontaria predeterminata e revocatoria fallimentare*.

[20] Cass., sez. un., 2 novembre 1999, n. 755, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, p. 278, con nota di L. PICARDI, *Nuove aperture delle Sezioni unite in tema di compensazione nel fallimento*, la cui massima recita: «La compensazione nel fallimento è ammessa

al fallimento del rapporto tra socio e società suggellato dal contratto sociale[21].

Per altra via, si potrebbe addirittura compiere un ulteriore passaggio nella qualificazione della fattispecie idoneo a decretare il definitivo superamento dell'ostacolo rappresentato dal combinato disposto degli artt. 169 e 56 l.f. La compensazione di cui si discorre potrebbe, infatti, inquadrarsi nell'area della compensazione volontaria *ex* art. 1252 c.c.[22], opponibile alla procedura perché di data anteriore. Ed invero, detta compensazione, come noto, può operare su volontà delle parti anche in assenza dei presupposti di certezza, liquidità ed esigibilità delle reciproche pretese necessari, invece, alla compensazione legale. Nello specifico, nelle operazioni di credito autoliquidanti realizzate mediante mandato all'incasso, vi sarebbe che le parti vogliano derogare al carattere della immediata esigibilità del controcredito del cliente per consentirne la compensazione con il suo debito da rimborso del finanziamento già attuale per la parte di prestito man mano erogata. La deroga alla disciplina della compensazione legale starebbe nella rinunzia preventiva da parte del cliente ad opporre un impedimento che osterebbe alla compensazione legale (l'attualità del suo credito) con effetto estintivo immediato della sua pretesa di rimborso. Anche in

---

anche quando il controcredito del fallito divenga liquido od esigibile dopo il fallimento, purché il fatto genetico dell'obbligazione sia anteriore alla dichiarazione di fallimento, con la conseguenza che è sufficiente che i requisiti di cui all'art. 1243 c.c. ricorrano ambedue i lati e sussistano al momento della pronuncia».

[21] Cass. civ., 24 luglio 2000, n. 9678, in *Fall.*, 2001, p. 665, con nota di R. TISCINI, *Momento genetico del credito dedotto in compensazione*, la cui massima recita: «L'articolo 56 legge fall. prevede, quale unico limite per la compensabilità dei debiti verso il fallito - creditore, l'anteriorità al fallimento del fatto genetico della situazione giuridica estintiva delle obbligazioni contrapposte; la compensazione fallimentare è pertanto applicabile non solo quando il credito del terzo non è ancora scaduto alla data della dichiarazione di fallimento ma anche quando tale scadenza riguardi il credito del fallito; conseguentemente, poiché il credito del socio escluso a seguito della dichiarazione di fallimento, relativo alla liquidazione della quota o al rimborso delle azioni, diviene liquido ed esigibile al momento della delibera di esclusione successiva alla dichiarazione di fallimento ma rinviene il suo fondamento causale nella costituzione del vincolo sociale (antecedente al fallimento), deve ritenersi ammessa la compensazione dei contrapposti crediti del socio e della società essendo il debito di quest'ultima debito verso il fallito e non verso la massa».

[22] Discorre appunto di compensazione volontaria C. CURATOLA, *Cessione del credito e mandato irrevocabile all'incasso*, in *Riv. not.*, 2004, p. 1237.

questa prospettiva, evidentemente, si avrà allora che il fatto empirico dell'incasso delle somme dai terzi, avvenuto dopo il patto di compensazione, e addirittura dopo l'apertura della procedura concorsuale, non è affatto il momento di definizione del carattere della esigibilità del debito da rimborso della banca, divenuto irrilevante per via della deroga convenzionale, ma soltanto il momento materiale dell'approviggionamento delle somme già compensate tra le parti. L'opponibilità della compensazione volontaria, d'altronde, non è in discussione neppure nella sede fallimentare, dove da tempo è pacifico che essa va al più impugnata ai sensi dell'art. 67 l.f.[23].

La soluzione contraria all'opponibilità della compensazione era prassi invalsa nella giurisprudenza fino alla fine degli anni '90 del secolo scorso. Proprio sul finire di quel decennio, infatti, la Corte di Cassazione si pronunciava per ben tre volte a favore della compensazione nella procedura di amministrazione controllata[24], richiamando un suo isolato precedente del 1995[25], per vero poco appagante nella motivazione. Le argomentazioni della Corte si distinguono ancora per la loro inequivocabile chiarezza: la compensazione può operare perché il gioco di interessi sotteso alla regolamentazione privata tra banca e cliente, precedente al concordato, non può essere sezionato arbitrariamente dall'interprete, ma va guardato e trattato nella sua *inscindibile interezza*, di guisa che il credito per anticipazione somme erogate dalla banca prima dell'avvio della procedura non può essere affidato alle regole del concorso, ma deve potersi rimborsare secondo quelle stabilite con la scelta negoziale compiuta a monte dalle parti, regole di contemperamento dei reciproci

[23] Per la giurisprudenza, infatti, l'effetto estintivo della compensazione non può essere autonomamente impugnato, ma va collegato all'accordo di compensazione rispetto al quale, quindi, va verificata l'esistenza dei presupposti per la revocatoria: tra le tante Cass. civ., 16 settembre 1986, n. 5621, in *Fall.*, 1987, p. 161; Cass. civ., 10 febbraio 2006, n. 2973, in *Fall.*, 2006, p. 1450; e da ultimo Cass. civ., 2 maggio 2019, n. 934, in banca dati *DeJure*.

[24] Cass. civ., 23 marzo 2001, n. 4205, in *Guida dir.*, 2001, n. 22, p. 63; Cass. civ., 5 agosto 1997, n. 7194, in *Fall.*, 1998, n. 56; Cass. civ., 7 marzo 1998, n. 2539, ivi, 1998, p. 1254. Si tratta di tre pronunce che, come per molti dei precedenti contrari alla compensazione, sono intervenute in materia di amministrazione controllata con argomenti pacificamente estendibili al concordato preventivo.

[25] Cass. civ., 23 luglio 1994, n. 6870, in *Fall.*, 1995, p. 262.

interessi senza le quali la stessa anticipazione non avrebbe avuto luogo[26].

Come non ci si aspetterebbe che accadesse in questa materia, dato il consueto allineamento delle corti di merito ai principi formulati dalla Cassazione, nel caso che ci occupa si assiste ad un singolare e significativo distacco tra il nuovo orientamento della Corte e le successive decisioni dei giudici del fatto, i quali continuano spesso a reputare insuperabili gli ostacoli rappresentati dall'effetto di critallizzazione delle pretese derivante dall'avvio del concordato e dalla regola della *par condicio creditorum*[27]. L'impressione è quella di un dialogo sordo tra i diversi gradi di giudizio, tenuto conto di come spesso i giudici del merito omettano addirittura di argomentare nella motivazione le ragioni del loro discostamento dal pensiero della Corte, a volte del tutto ignorato.

4. *Il necessario superamento delle ultime resistenze alla luce di un ripensamento sistematico della fisionomia del rapporto obbligatorio. Emersione di una funzione economica del contratto programmata nel rispetto della* par condicio creditorum.

Il ravvedimento della Corte di Cassazione, salve alcune eccezioni[28], prosegue nelle pronunce più recenti[29]. Nella sentenza dello scorso 10

[26] Si distingue sempre in quest'ottica una sentenza del Trib. Bergamo, 22 novembre 2011, n. 2606, in *ilcaso.it*, ove si definisce «giuridicamente inaccettabile che il rapporto contrattuale continuerebbe con la banca tenuta a curare l'incasso del portafoglio presentato mantenendo l'apertura di credito in favore del correntista – come di fatto è avvenuto – con esclusione del patto di compensazione contrattualmente previsto quale elemento essenziale del sinallagma contrattuale».

[27] Tra le ultime, App. Brescia, 1 giugno 2016, in *fallimentiesocieta.it*; Trib. Bolzano, 5 aprile 2016, in *ilcaso.it*; Trib. Rovigo, 20 ottobre 2015, in *Fall*., 2016, p. 588; Trib. Prato, 23 settembre 2015, ivi, p. 587; Trib. Verona. 31 agosto 2015, ivi, p. 1010; Trib. Reggio Emilia, 11 marzo 2015, in *ilcaso.it*; Trib. Venezia, 20 gennaio 2015, in *Fall*., 2015, p. 557; Trib. Ravenna, 22 ottobre 2014, in *ilcaso.it*; Trib. Rovigo, 7 ottobre 2014, ivi; Trib. Milano, 28 maggio 2014, ivi; Trib. Padova, 7 gennaio 2014, in *fallimentiesocieta.it.*

[28] Cass. civ., 7 maggio 2009, n. 10548, in *Fall.*, 2010, p. 117 e la più recente Cass. civ., 25 settembre 2017, n. 22277, in *ilcaso.it*.

[29] Cass. civ., 19 febbraio 2016, n. 3336, in *Fall*., 2017, p. 351; Cass. civ., 1 settembre 2011, n. 17999, in *Fall.*, 2012, p. 739; Cass. civ., 15 aprile 2011, n. 8752, in *Giust. civ*., 2012, p. 778.

aprile 2019, n. 10091, si definisce «decisivo» l'elemento della inscindibilità del patto di compensazione rispetto al complessivo assetto negoziale degli accordi *inter partes* (finanziamento, acquisto dei titoli, loro deposito in garanzia), pacificamente conclusi in epoca anteriore alla domanda di concordato.

Le permanenti resistenze di dottrina e giurisprudenza sul punto[30] si fanno dunque inspiegabili, tanto più che oggi all'argomento della inscindibile interezza dell'operazione economica per come pensata dalle parti si aggiungono altri non secondari spunti di riflessione con i quali varrebbe la pena si misurassero le opinioni contrarie. Ci si riferisce alla ormai necessaria riconsiderazione sistematica della fisionomia del rapporto obbligatorio, il quale presenta tratti che, già accennati dalla disciplina degli istituti più tradizionali, o sviluppati dalla prassi applicativa, hanno ormai ricevuto il definitivo *placet* legislativo

[30] Per la dottrina, R. BROGI, *I contratti bancari "autoliquidanti" nel concordato preventivo: tra scioglimento e retrocessione delle somme incassate dalla banca*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, p. 1128, la quale utilizza il richiamo all'art. 1374 c.c. per argomentare che «la pendenza di un contratto alla momento della pubblicazione del ricorso *ex* art. 161 l.fall. nel registro delle imprese non può, pertanto, determinare la subvalenza della norma concorsuale rispetto alla pattuizione negoziale, ma al contrario implica che la prima intervenga a regolare gli effetti del contratto, in base a quanto previsto dall'art. 1374 c.c.». Conforme l'opinione di P. BONTEMPI, *I contratti bancari "autoliquidanti" nel concordato preventivo: tra scioglimento e retrocessione delle somme incassate dalla banca*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, p. 281, il quale, pur ritenendo perfettamente lecito il patto di compensazione, lo ritiene non opponibile al concordato per la prevalenza del principio della *par condicio creditorum*; l'A. utilizza l'ulteriore argomento della impossibilità tecnica di operare la compensazione nel contesto del medesimo rapporto di conto corrente per via della previsione dell'art. 1853 c.c., a mente del quale la compensazione può operare solo tra i saldi di più rapporti distinti o tra più conti. Smentisce questo secondo argomento V. CEDERLE, *La controversa applicazione dell'art. 169* bis, cit, p. 589, il quale correttamente osserva che la compensazione può ben operare anche fra obbligazioni scaturenti da una unica fonte negoziale, «ricorrendo piuttosto un reale fattore impeditivo quando le prestazioni siano collegate sul piano sinallagmatico in modo tale da escluderne fattivamente l'autonomia, perché se si ammettesse la reciproca elisione di esse si verrebbe ad incidere sull'efficacia stessa del negozio… in questo caso, la compensazione non paralizza affatto gli effetti del negozio, ma è anzi preordinata convenzionalmente perché se ne realizzi la funzione». V. anche A. PATTI, *Contratti bancari nel concordato preventivo tra bilateralità e unilateralità di inesecuzione*, in *Fall.*, 2015, p. 561. Per la giurisprudenza contraria alla compensazione, oltre alle pronunce già richiamate, v. il recentissimo Trib. Treviso, 20 giugno 2019, in *ilcaso.it*; Trib. Perugia, 18 luglio 2018, ivi; Trib. Milano, 2 marzo 2017, ivi.

nel senso del riconoscimento di prerogative di tipo dominicale del creditore sui beni destinati dal debitore alla sua soddisfazione[31].

Ed invero, il mandato all'incasso affidato dal debitore al creditore rientra nell'ipotesi di mandato *in rem propriam* irrevocabile dell'art. 1723 c.c., ed esprime già nel contesto del codice civile l'interesse del sistema verso operazioni contrattuali con funzione "in senso lato" di garanzia del credito[32], realizzata non attraverso il ricorso alle cause tipiche di prelazione ma mediante l'attribuzione di poteri di indole proprietaria al creditore, il quale assume il controllo diretto di una fonte di liquidità del debitore da cui attingere senza intermediazioni dell'obbligato o di organi pubblici[33]. Il creditore non diviene titolare del credito, come invece nella cessione ma, in modo decisamente affine a quest'ultima, assume il controllo gestorio del bene fonte di ricchezza con un effetto di fatto equivalente a quello della sottrazione dal restante patrimonio del debitore. Una funzione "in senso lato" di garanzia, d'altronde, è stata rintracciata anche nel patto di compensazione che, nel contesto delle procedure concorsuali, agirebbe alla stregua di una deroga alla par *condicio creditorum*[34], in maniera affine a quella delle cause legittime di prelazione con le quali condivide il presupposto di un creditore che «non ha seguito la fiducia del debitore»[35]. Alla stessa stregua, come osservato da attenta dottrina[36], si comportano altri istituti del diritto civile, dalle più tradizionali vendite con riserva della proprietà fino alle più recenti figure di patto marciano e di trasferimento di bene sospensivamente condizionato all'adempimento (introdotte dagli artt. 1 e 2 della l. 30 giugno 2016, n. 119, di conversione del d.l. 3 maggio 2016, n. 59).

Tutte queste fattispecie non devono creare più di tanto disagio nella ricostruzione della disciplina del rapporto di credito, potendosi ritenere che esse vadano semplicemente a sviluppare l'*imput* al riconoscimento

---

[31] R. DI RAIMO, *Autotutela satisfattoria e giustizia "volontaria"*, in *Dir. cost.*, 2018, p. 75; ID., *Appunti sulla circolazione con scopo di garanzia nel diritto attuale*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, p. 1.

[32] Discorre di «garanzia impropria», B. INZITARI, *La cessione del credito a scopo di garanzia*, cit., p. 154.

[33] R. DI RAIMO, *Autotutela satisfattoria e giustizia "volontaria"*, cit., p. 79.

[34] V. nota 16.

[35] F. FERRARA JR. E A. BORGIOLI, *Il fallimento*, Milano, 1995, p. 351.

[36] R. DI RAIMO, *Autotutela satisfattoria e giustizia "volontaria"*, *o.l.u.c.*

di prerogative gestorie/proprietarie del creditore contenuto in altrettanti istituti tradizionali del diritto civile. Si pensi alle norme dell'art. 524 c.c. (sull'impugnazione della rinuncia all'eredità del creditore); dell'art. 974 c.c. (sul diritto del creditore dell'enfiteuta di intervenire nel giudizio di devoluzione del fondo); dell'art. 1015, comma 3, c.c. (sul diritto di intervento dei creditori dell'usufruttuario nel giudizio a suo carico per abuso dell'usufrutto); e dell'art. 1113 c.c. (sull'intervento dei creditori nella divisione)[37]: tutte disposizioni queste che, nell'attribuire il diritto di agire o intervenire al creditore, evidentemente presuppongono la legittimità di una sua interferenza sulla sfera di dominio del debitore. Vi è poi che, oltre ai riferimenti normativi individuati, rilevino le soluzioni sperimentate dalla prassi applicativa, la quale pure fa spesso ricorso a convenzioni atipiche per affiancare al contratto di finanziamento clausole di legittimazione del creditore al controllo o all'autorizzazione delle forme di gestione del progetto imprenditoriale finanziato. Dette clausole, tecnicamente definite *covenant*[38] concorrono anche esse a segnare le direzione del sistema

[37] M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto nelle situazioni patrimoniali*, Napoli, 2001, p. 257.

[38] Si pensi al frequente caso di finanziamenti bancari all'attività edilizia erogati per stadi di avanzamento dei lavori (s.a.l), nei quali la banca ottenga di accedere alle informazioni aziendali per monitorare lo stato dell'affare e di opporre il suo veto alle scelte imprenditoriali di programmazione dell'attività, ivi compresa l'eventuale vendita dei singoli edifici realizzati a terzi acquirenti di suo gradimento. È evidente l'interesse del creditore alla corretta e fruttifera gestione dell'affare edilizio ed è altrettanto evidente l'effetto di arretramento dei poteri dominicali del debitore a suo vantaggio. I primi *covenant* si trovano nei contratti di finanziamento per la realizzazione della linea ferroviaria degli Stati Uniti del XIX secolo. Per una ricostruzione storica, R. BROOK, *Debt Covenants and Event Risk: The Practitioner as a Source of Evidence*, *Working Paper* n. 51, 1990, *Center for Law and Economics Studies*, *Columbia University School of Law*, p. 11. Sulla figura del *covenant* in generale v. la primissima ricostruzione di C.S. ZIMMERMAN, *An Approach to Writing Loan Agreement Covenants*, in *Journal of Commercial Bank Lending*, Novembre, 1975, pp. 2 ss. Per un *excursus* sui possibili contenuti dei *covenants* in Italia: N. SALOMONE, *I* covenants *a tutela dei finanziamenti*, in *Impr. comm. ind.*, 2003, p. 1618; M. PALMIERI, *I* bond covenant, in *Banca, impr. soc.*, 2006, p. 256. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants bancari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, p.501 ss.; U. PATRONI GRIFFI, *I* covenant *finanziari. Note introduttive*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 601; M.P. PELUSO, *I* covenant *nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, *Profili introduttivi*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2011, p. 127 ss.; M.C.M. MOZZARELLI, *I* business covenants *e il governo della società finanziata*, Milano, 2013, p. 1 ss.; P.

verso la rimodulazione del rapporto tra creditore e beni del debitore, questi ultimi sempre più selezionati e indirizzati alla funzione di garanzia di apposite operazioni di finanziamento e per questo sottoposti all'interferenza di poteri strumentali del credito quali contraltare al fine ultimo della continuità aziendale[39].

Ora, al cospetto di tale visione di sistema, ciò che deve cogliersi ai fini di questa riflessione è il dato comune della opponibilità alla restante classe dei creditori del patto programmativo dell'operazione di credito; opponibilità che sul piano regolativo è legata alla regola della priorità temporale rispetto all'inizio della procedura esecutiva o concorsuale, ma che sul piano sostanziale/causale si spiega proprio in considerazione dell'estrazione proprietaria del potere acquisito dal creditore mediante una vicenda "in senso ampio traslativa" della fonte di liquidità preposta alla sua soddisfazione, scelta dalle parti quale necessario meccanismo di contemperamento tra l'esigenza di garanzia del creditore e il fine della continuità aziendale del debitore, oggi sempre più assunto a principio cardine della disciplina della crisi di impresa.

Probabilmente l'unico scarto realmente meritevole di essere valorizzato tra le operazioni di credito autoliquidanti e le figure della vendita con riserva della proprietà, del patto marciano e del trasferimento di bene sospensivamente condizionato all'adempimento, consiste nella espressa previsione in queste ultime discipline di apposite forme pubblicitarie del patto tra creditore e debitore, a tutela del possibile affidamento dei restanti creditori sulla "appartenenza" di quella fonte di liquidità al patrimonio del debitore. Sennonché, sotto questo profilo, torna a rilevare la maggiore affinità dell'operazione di credito autoliquidante con la cessione del credito, la quale è pacificamente opponibile ai terzi in base alla data di notificazione o accettazione del debitore ceduto: se, dunque, all'anteriorità del mandato

---

CUOMO, *Il controllo societario da credito*, Milano, 2013, p. 1 ss.; L. PICARDI, *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni*, Milano, 2013, p. 1 ss.; Con riferimento ai *covenant* limitativi della libertà di compiere atti e operazioni, la dottrina utilizza anche l'espressione «garanzie negative»: v. A. DAVOLA, *Le garanzie negative dell'obbligazione*, in *Resp. civ. e prev.*, 2013, p. 1089 ss.

[39] Utilizza l'argomento della continuità aziendale, C. FRIGENI, *Linee di credito "autoliquidanti" e (pre)concordato preventivo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, p. 545 ss.

all'incasso corrisponde anche quella del patto di compensazione (nella prassi contestuale all'operazione di finanziamento)[40] non possono residuare dubbi sulla opponibilità della compensazione operata dalla banca tra gli anticipi erogati prima del concordato e gli incassi successivi.

In ultima battuta, e sempre nel segno di una visione sistematica della questione, si ritiene meritevole di menzione il nuovo art. 100, comma 2, C.C.I.I. La norma, «del tutto nuova (e sorprendente)»[41], ammette che in funzione della continuità aziendale il debitore possa essere autorizzato dal tribunale al rimborso, alla scadenza convenuta[42], delle rate del contratto di mutuo con garanzia reale gravante su beni strumentali all'esercizio dell'impresa, purché un professionista indipendente attesti che il credito garantito potrebbe essere soddisfatto integralmente con il ricavato della liquidazione del bene effettuata a valore di mercato e che il rimborso delle rate a scadere non lede i diritti degli altri creditori. Ora, non può non notarsi la forte affinità funzionale tra la fattispecie disciplinata dalla norma e le linee di credito autoliquidanti, per via della eguale destinazione di specifiche fonti di liquidità dell'impresa al rimborso di un prestito: in entrambi i casi la funzione di garanzia è svolta da beni strumentali (tali sono di fatto anche gli effetti offerti in garanzia dell'anticipazione bancaria), e in entrambi si consente che il debito venga adempiuto, fuori dalle regole del concorso, attraverso l'impiego di valori esattamente corrispondenti a quelli rappresentati dal bene vincolato in garanzia.

---

[40] In dottrina si sottolinea opportunamente la non ovvietà del riscontro oggettivo da parte dell'interprete della esistenza della clausola di compensazione, dovendo emergere dal contratto l'espressa volontà delle parti di compensare le reciproche pretesa, e non potendosi ritenere sufficiente a tal fine «una mera riproposizione dell'art. 1853 c.c.» o la «classica clausola di compensazione sovente riportata nelle condizioni generali di contratto». In questi termini, B. BROICH, *Le sorti degli incassi derivanti da contratti di anticipazione bancaria assistiti da mandato all'incasso* in rem propriam *e* pactum de compensando, in *dirittobancario.it*, approfondimento novembre 2018, p. 3.

[41] P.F. CENSONI, *Gli effetti del concordato preventivo sui contratti pendenti nel passaggio dalla legge fallimentare al C.C.I.I.*, in *Fall.*, 2019, p. 873.

[42] In deroga, quindi, alla regola dell'art. 154, comma 2 (*ex* art. 55, comma 2, l.f.) che dispone l'automatica scadenza dei crediti pecuniari alla data di dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale.

Ne viene fuori un sistema di bilanciamento degli interessi alla conservazione dell'attività aziendale, alla tutela del credito e dell'autonomia negoziale nel quale difficilmente può ancora ammettersi di aderire a visioni estremiste dell'uno o dell'altro interesse, nessuno in grado di essere declinato in termini assoluti e a prescindere dalla valutazione del caso concreto[43]. Nell'ottica del bilanciamento, difendere anche in sede concorsuale la programmazione negoziale dell'operazione di finanziamento voluta dalle parti non significa allora negare tutela alla *par condicio creditorum*, bensì riservarle lo strumento più idoneo dell'azione revocatoria fallimentare ove ne ricorrano i presupposti. Da tempo, infatti, la giurisprudenza ha chiarito che la lesione della *par condicio* non comporta violazione di norma imperativa, legittimando al più l'esperimento dell'azione pauliana[44]. Il principio, applicato al mandato irrevocabile all'incasso con connesso patto di compensazione, consente l'autonoma impugnazione dei singoli incassi della banca[45], salvo valorizzare anche in questa sede – come parrebbe più coerente – l'inscindibile unitarietà dell'operazione di garanzia e, quindi, il suo unitario effetto della legittimazione di tipo dominicale del creditore, così ammettendo la revocatoria del mandato con compensazione per via del suo effetto "in senso lato" traslativo del credito[46].

---

[43] Sulla rilevanza del concreto assetto di interessi ai fini della individuazione della disciplina applicabile, v. concreto: P. PERLINGIERI, *Fonti del diritto e "ordinamento del caso concreto"*, in *Riv. dir. priv*., 2010, p. 4 ss.

[44] Principio sancito a partire da Cass., sez. un., 25 ottobre 1993, n. 10603, in *Cassazioneonline.it*; più di recente Cass., 4 ottobre 2010, n. 20576, in *Guida dir*., 2010, p. 79; Cass., 31 ottobre 2014, n. 23158, in banca dati *DeJure.it*. Per una più ampia trattazione in dottrina, v. F. DI MARZIO, *Frode alla legge nei contratti*, in *Giust. civ*., 1998, p. 603; V. VELLUZZI, *Il contratto in frode al terzo: individuazione della fattispecie e rapporti con la frode alla legge*, in *Rass. dir. civ*., p. 183 ss.

[45] Cass. civ., 5 marzo 2019, n. 6382, in *Guida dir*., 2019, p. 57; Cass. civ., 6 settembre 2018, n. 21694, in banca dati *DeJure.it*; Cass. civ., 27 aprile 2011, n. 9387, cit.; Cass. civ., 5 aprile 2005, n. 7074, in *Giust. civ*. 2005, p. 1466; Cass. civ., 30 gennaio 2003, n. 1391, in *Fall.*, 2003, p. 1187.

[46] Trib. Bergamo, 19 novembre 2012, in *Fall*., 2013, p. 240.

GIULIO TAGLIAVINI - STEFANO D'ORSI - ALESSANDRO MIGNANI

Tutela dell'investitore e valutazione di adeguatezza: la frequenza consigliata delle operazioni

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il particolare rapporto tra frequenza e adeguatezza dell'investimento. – 3. La tecnica di analisi dell'inadeguatezza per eccesso di frequenza nell'effettuazione delle operazioni. – 3.1 Turnover Ratio. – 3.2 Cost-to-equity ratio. – 3.3 In-and-out trading. – 4. Conclusioni. – Allegato: Un modello formale di valutazione della frequenza del trading.

1. *Premessa*

Questo contributo intende discutere il profilo della frequenza delle operazioni di investimento/disinvestimento suggerite da un consulente o attuate da un gestore. È evidente che nel caso in cui le operazioni siano effettuate con forte frequenza/alta rotazione, si possono manifestare profili di accentuato pericolo. Tali criticità sono sicuramente più nette quando la frequenza viene indotta su suggerimento del consulente finanziario o attuata da esso in via autonoma, in un rapporto di gestione. L'esagerazione del profilo della frequenza è stata oggetto di diverse decisioni giurisprudenziali, anche in Italia. Tale scorrettezza viene indicata con il termine *churning* nel contesto anglosassone.

In via generale, un'alta frequenza delle operazioni, con apertura e seguente rapida chiusura di posizioni di trading su medesimi titoli ripetuti o su titoli diversi, di per sé non è sintomo automatico di una disfunzionalità o di una inappropriatezza professionale da parte del consulente finanziario.

In particolare, possiamo immaginare che una certa ripetitività possa essere coerente in un mercato in un *trading range*, ossia in un mercato che si muove con oscillazioni e non con una direzionalità definita. In mancanza di un *trading range*, e cioè in presenza di un mercato in trend, è assai più difficile testimoniare la legittimità professionale di una forte ripetitività delle operazioni. In tale caso, gli elementi per desumere un comportamento orientato alla maturazione di vantaggi per il consulente/gestore e non per l'investitore/cliente sono più forti. Il tema si presenta con elementi di elevata complessità. È evidente che vi sia una soglia massima in quanto a frequenza delle operazioni che non può

essere superata senza ingenerare un sospetto o una ragionevole valutazione di comportamento inadeguato rispetto alle esigenze del cliente e/o configurante un'ipotesi di conflitto d'interessi. È certamente vero che anche il caso in cui l'alta frequenza sia decisa autonomamente dal cliente si collega a criticità ed eventuali responsabilità dell'intermediario mobiliare. Costui infatti può essere vincolato al monitoraggio dell'operatività attuata dal cliente, persino in caso di utilizzo di canali fortemente autonomi di trading on line.

Si tratta dunque di un tema che ha profili operativi precisi e potenzialmente pericolosi. Questo contributo intende fornire elementi di riflessione per la definizione tecnico/professionale delle soglie di ragionevolezza in quanto a frequenza operativa.

2. *Il particolare rapporto tra frequenza e adeguatezza dell'investimento*

Il Testo Unico della Finanza (Decreto legislativo n. 58 del 1998) emanato ai sensi degli articoli 8 e 21 della Legge delega n. 52 del 1996, adempiva agli obblighi comunitari[1] attuando le direttive 93/6/CEE e 93/22/CEE[2] e attribuiva alla Consob la disciplina tramite regolamento le procedure, anche di controllo interno, relative ai servizi prestati e la tenuta delle evidenze degli ordini e delle operazioni effettuate; il comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori, anche tenuto conto dell'esigenza di ridurre al minimo i conflitti di interessi e di assicurare che la gestione del risparmio su base individuale si svolga con modalità aderenti alle specifiche esigenze dei singoli investitori e che quella su base collettiva avvenga nel rispetto degli obbiettivi di investimento dell'OICR[3]; nonché gli obblighi informativi nella

[1] Inizialmente tali adempimenti furono eseguiti con l'emanazione del decreto legislativo n. 415 del 1996, sostituito poi dal Testo Unico della Finanza.

[2] La Direttiva 93/6/CEE conteneva disposizioni in materia adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi. La Direttiva 93/22/CEE conteneva disposizioni relative ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari ed enunciava al V considerando la necessità di garantire e tutelare gli investitori. La trasparenza è stata citata espressamente dalla Direttiva, come strumento di tutela, proprio in virtù dell'implicito riconoscimento della perniciosità delle asimmetrie informative che nel mercato finanziario trovano collocazione pressoché naturale.

[3] Comma 2 dell'art.6 del TUF (norma in vigore dal 1° luglio 1998 al 11 gennaio 2006) che accoglie l'art 11 della Direttiva 93/22/CEE, che con contenuto non solo

prestazione dei servizi; i flussi informativi tra i diversi settori dell'organizzazione aziendale, anche tenuto conto dell'esigenza di evitare interferenze tra la prestazione del servizio di gestione su base individuale e gli altri servizi disciplinati dalla presente parte. La Consob ha introdotto nel Regolamento n.11522 del 1998, all'art. 29 l'obbligo per gli intermediari finanziari di astenersi di dar corso con o per conto degli investitori a operazioni non adeguate per tipologia, natura, dimensione e frequenza.

La valutazione dell'adeguatezza si colloca tra le norme imperative e di ordine pubblico a tutela dell'investitore, non derogabile per espressa volontà della parte[4]. La valutazione dell'adeguatezza dell'investitore da parte dell'intermediario è finalizzata a individuare quali operazioni possono essere consigliate ed effettuate per conto dell'investitore e quali invece devono essere escluse, a meno che ai sensi del comma 3 dell'art.29 del Regolamento Consob n.11522/1998 l'investitore, ben consapevole dei rischi che si andrà ad assumere, intende comunque dar corso all'operazione[5]. La direttiva n. 39/2004 (MIFID) è stata emanata per aggiornare le precedenti in materia di mercati finanziari e valori

---

programmatico, ma anche precettivo, impone agli intermediari di svolgere le prestazioni nel miglior interesse per il cliente. L'art. 6 del TUF poi ha richiesto l'emanazione del Regolamento Consob n.11522 del 1998 che ha introdotto il concetto di adeguatezza.

[4] Si veda App. Trieste, 18 dicembre 2014, Est. Dott.ssa Marina Caparelli, su *www.ilcaso.it* – Sez. giur. doc. n. 12150/2015.

[5] Da tale disposizione discendono principi fondamentali edificanti e regolatori della materia. Innanzitutto, trovano applicazioni i principi della *know your merchandise rule* e del *know your customer rule*, in relazione ai quali la giurisprudenza di merito ha espressamente inteso ricollegare l'attività di "indagine" degli intermediari. Si veda App. Torino, 3 maggio 2006, Pres. Gamba, Est. Patti, in *Foro it*., 2006, I, 2924. L'intermediario dovrà espressamente indicare le motivazioni dell'inadeguatezza dell'operazione in modo da fornire all'investitore valide ragioni per desistere dalle intenzioni iniziali. Si veda Trib. Roma, 25 maggio 2005, est. Dott. Antonio Lamorgese: «Se è vero che, a tal fine, gli intermediari 'tengono conto delle informazioni' ricevute preventivamente sui rischi generali del cliente 'e di ogni altra informazione disponibile' (v. art. 29, co. 2), è anche vero che la non-adeguatezza dell'operazione deve essere comunque segnalata dagli intermediari, i quali devono fornire a qualsiasi investitore chiare informazioni anche delle 'ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione' e solo 'qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione ... possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto' (art. 29, co. 3)», in *www.ilcaso.it* – Sez. giur. doc. n. 82.

mobiliare per rendere attuale la tutela dell'investitore in un contesto molto dinamico e mutevole. Innanzitutto, la consulenza entra a far parte dei servizi di investimenti che richiedono un'autorizzazione per essere prestati, inoltre il paragrafo 19 comma 4 della direttiva prevede che gli intermediari deve ottenere informazioni dal cliente o potenziale cliente con riferimento alla sua conoscenza, esperienza con riguardo allo specifico prodotto o servizio, alla

L'attuale sistema a presidio dell'investitore, quale soggetto debole che si approccia al mercato finanziario, prevede tre livelli di tutela.

Il primo è quello dell'adeguatezza che coinvolge i servizi di consulenza di cui all'art. 1 co. 5-septies TUF e quello di gestione di portafogli di cui art. 1 co. 5-quinquies TUF. La consulenza e la gestione di portafogli sono i servizi che maggiormente incontrano limiti nell'oggetto della loro prestazione, poiché più incisivi per l'investitore. La gestione di portafogli, infatti, riguarda un'attività che verte su base discrezionale, mentre la consulenza, avendo per oggetto raccomandazioni personalizzate, viene limitata per evitare che queste suscitino esortazioni non completamente comprese dal cliente. La consulenza non conferisce all'intermediario finanziario alcun potere di amministrazione diretta del patrimonio dell'investitore, tuttavia, per natura, il rapporto tra consulente e destinatario sono fortemente munite di carattere fiduciario. Il cliente pertanto potrebbe affidarsi su raccomandazioni di cui non comprende la portata, ma che segue esclusivamente per la fiducia che ripone nel consulente.

Il secondo livello è quello dell'appropriatezza che riguarda tutti gli altri servizi ad eccezione dell'*execution only*, terzo ed ultimo livello, che qualora avvenga nel rispetto di alcuni requisiti fissati dalla legge non attribuisce alcuna protezione ulteriore, rispetto al diritto comune, all'investitore.

Concentrandosi sul particolare caso della frequenza come causa di operazioni inadeguate, si procederà brevemente a comprendere per quale motivo questa, a prescindere dall'oggetto delle operazioni, effettuate o consigliate, sia ricollegabile ad un maggiore rischio che richiede, di conseguenza, maggiore consapevolezza da parte dell'investitore o potenziale investitore. Si potrebbe proporre un confronto tra due metodologie attraverso cui l'investitore può conseguire rendimenti attraverso l'impiego di risorse in strumenti finanziari.

In primo luogo, un soggetto può acquistare titoli obbligazionari e/o azionari per beneficiare dei flussi di capitale che vengono pagati periodicamente sotto forma di interessi/dividendi. In questa ipotesi l'investitore sarà tenuto ad effettuare una scelta iniziale in un ipotetico momento t_0 ed attendere il momento di stacco della cedola o di distribuzione del dividendo. La cessione del titolo è una possibilità di cui lo stesso soggetto dispone per modificare la sua posizione in termini di portafoglio finanziario, oppure per realizzare una plusvalenza nel caso la valutazione del titolo è molto favorevole.

In secondo luogo, l'investitore può conseguire guadagni, prescindendo dall'attesa dei momenti di distribuzione del dividendo o pagamento della cedola, acquistando un titolo finanziario quando il prezzo è basso, contemporaneamente ad un'aspettativa rialzista dello stesso, oppure vendendo un titolo, contemporaneamente ad un'aspettativa ribassista dello stesso. In questo caso assumono importanza almeno due momenti, t_0 e t_1, ovvero quello di acquisto/vendita e quello di vendita/acquisto. In questo caso l'operazione di segno opposto rispetto a quella effettuata in t_0 non è un'eventualità, ma bensì una necessità. L'investitore ottiene guadagni se la differenza ottenuta attraverso una coppia di operazioni di segno opposto è positiva, plusvalenza, altrimenti otterrà una perdita, minusvalenza.

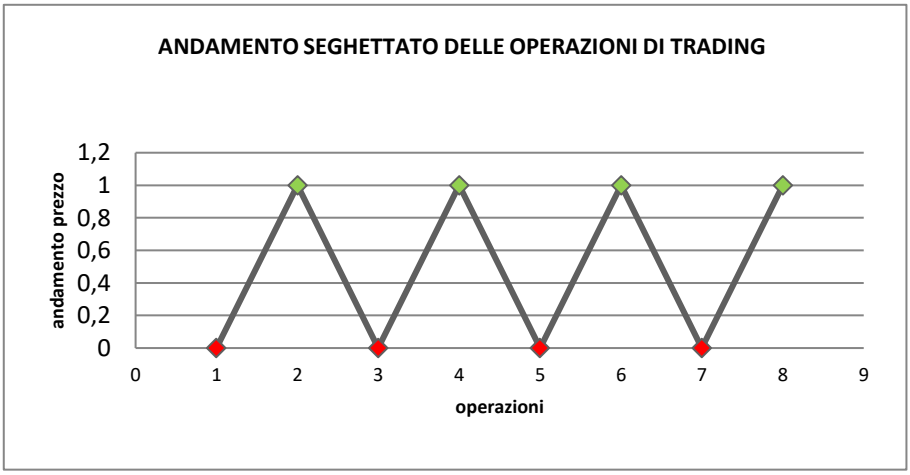
Queste due modalità di ottenere rendimenti finanziari differiscono, oltre al profilo strutturale, sotto ulteriori due elementi. Il primo è l'ampiezza del guadagno; infatti, nel caso dell'investitore che acquista uno strumento per introitare dividendi/interessi, soggiace a condizioni fissate al momento di emissione del prestito obbligazionario oppure determinate in assemblea degli azionisti per la distribuzione dei dividendi. Per colui che, invece, cerca rendimenti sul differenziale dei prezzi soggiace principalmente alla fluttuazione dei prezzi sul mercato finanziario.

Il secondo aspetto consiste nella periodicità dei rendimenti. Nel caso di investimenti finalizzati all'incameramento di interessi/dividendi, l'investitore è consapevole che esistono scadenze in cui gli verranno pagati interessi/dividendi. Nel caso di investimenti i cui guadagni sono costituiti da plusvalenze, tali scadenze non ci sono, pertanto spetta all'investitore fissare ii termini per realizzare i rendimenti. In questo modo può, non solo beneficiare di percentuali di guadagno indipendenti

dalle decisioni dell'emittente, ma anche decidere ogni quanto desidera riceverli. Potenzialmente, quindi, l'investitore può replicare, moltiplicando, più volte in un anno, rendimenti più alti rispetto a quelli deliberati dall'emittente.

L'eventuale maggior guadagno conseguibile dall'investitore che agisce dinamicamente sul mercato è compensato dal maggior rischio di ottenere differenziali positivi soddisfacenti. L'investitore si trova a dover effettuare coppie di operazioni di segno opposto al cui termine gli permettano di conseguire un risultato soddisfacente almeno superiore a quello ottenibile da cassettista, e al contempo evitare che durante una delle coppie delle operazioni si azzeri il capitale.

L'attività del trader può essere rappresentata da tale grafico:



Ogni acquisto effettuato quando il prezzo del titolo è basso precede una vendita in occasione di un rialzo. Il rischio quindi dipende sia dall'insuccesso di effettuare un acquisto ed una corrispondente vendita a minusvalenza ed in secondo luogo dallo spostamento del prezzo di vendita delle successive operazioni per compensare la perdita della minusvalenza. Si propone la seguente tabella come esempio:

	Prezzo azioni	Rendimenti unitari	Prezzo azioni	Rendimenti unitari
P1	-100	2,00%	-100	-2,00%
P2	102		98	
P3	-104	3,85%	-104	3,85%
P4	108		108	
P5	-105	1,90%	-105	1,90%
P6	107		107	
P7	-109	0,92%	-109	0,92%
P8	110		110	
P9	-105	4,55%	-105	4,55%
P10	110		110	
TOT.	14	2,68%	10	1,91%

Nella seconda colonna sono stati ipotizzate delle operazioni sul medesimo titolo che permettono dopo la quinta coppia di ottenere un rendimento di 14 con un impiego complessivo di 523, per un rendimento lordo percentuale di 2,68%. Nella colonna quattro si ipotizza che a differenza della successione di prezzi assunta nella seconda colonna si realizzi con la prima operazione una minusvalenza di -2. In questa ipotesi il guadagno complessivo è 10 a fronte di un impiego che è rimasto costante a 523. Il rendimento in questo caso è di 1,91%. Si supponga che il rendimento ottenuto dall'interesse/dividendo atteso al termine del periodo di pagamento sia del 2,50%. Ipotizzando

tale percentuale si conclude che se si verificano quelle operazioni che seguono una successione di prezzi ipotizzati nella seconda colonna l'investitore ottiene un *surplus*, diversamente nella situazione della quarta colonna un *minus*. Per ottenere almeno il 2,50% l'investitore che effettua operazione secondo la successione dei prezzi di cui alla quarta colonna dovrebbe confidare nel recuperare la differenza tra il 1,91% e il 2,50%, pari a 3,08 nelle successive transazioni. L'incremento del rischio dipende, non nel dover recuperare una minusvalenza, quanto nello "stressare" i prezzi delle altre operazioni, vendendo il titolo ad un prezzo maggiore rispetto a quello di cui alla seconda colonna. Molto spesso, tuttavia, queste pratiche hanno ad oggetto titoli ad alta volatilità, cosicché anche una piccola differenza di prezzo corrisponde ad un'assunzione significativa di rischio. A ciò si devono aggiungere quegli accessori che riducono ulteriormente il rendimento quali le commissioni d'intermediazione da pagare al soggetto che presta il proprio servizio d'investimento e le imposte sulla plusvalenza. Tali costi impongono all'investitore di non poter disinvestire al prezzo che gli garantirebbe un soddisfacente rendimento lordo, ma ad un prezzo ulteriormente più alto con l'effetto sul rischio di quanto già detto.

Se al numero di operazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'arco di tempo preso come riferimento si attribuisce la definizione di frequenza, allora tale concetto non può che essere strettamente correlato con il maggior rischio derivante da una gestione dinamica del proprio portafogli d'investimento finalizzato al conseguimento di rendimenti derivanti da differenziali sui prezzi degli strumenti.

3. *La tecnica di analisi dell'inadeguatezza per eccesso di frequenza nell'effettuazione delle operazioni*

Una delle cause che rendono un servizio non adeguato è dunque anche la frequenza con cui sono effettuate le operazioni. Tuttavia, non ci sono chiare indicazioni in merito, né su come determinare tale frequenza e né al di sopra di quali soglie questa diventi patologicamente rilevante. La giurisprudenza nazionale, infatti, si è concentrata prevalentemente sull'adeguatezza con riferimento agli aspetti della natura, tipologia e dimensione del prodotto o dell'operazione e non già invece sulla frequenza che richiede uno sforzo tecnico-matematico più

intenso sia in termini corrispondenza tra essa e l'incremento del rischio (si veda paragrafo appendice) e sia in termini di rilevazione *ex post*[6].

La disciplina statunitense, *Rule 2111 Finra*, in maniera approfondita dà rilievo autonomo alla frequenza, in misura superiore rispetto agli orientamenti attuali del nostro paese, come causa di inadeguatezza e indica anche quali sono i principali strumenti tecnici per verificarla[7].

È utile fare ampi riferimenti alla ricca prassi statunitense. Acclarato che esiste un forte nesso tra frequenza ed aumento del rischio per l'investitore, ciò pone il tecnico desideroso ed incaricato di analizzare se la modalità con cui sono state poste in essere le operazioni da o in nome e per conto dell'investitore[8] sono adeguate nella condizione di "limitarsi" a calcolare la frequenza con cui queste sono avvenute[9]. La frequenza delle operazioni al di sopra di limiti, non ancora quantitativamente prefissati, sono forieri di pratiche di trading in cui il guadagno viene raggiunto sfruttando i differenziali dei prezzi degli

---

[6] La giurisprudenza nazionale afferma che l'inadeguatezza per dimensione e frequenza riguarda «il rapporto tra l'entità dell'investimento e del portafoglio del cliente», *ex multis* Cass., 26 agosto 2016, n. 17353, in *www.dejure.it*, Cass., 24 aprile 2018, n. 10111, in *www.ilforoitaliano.it*.

[7] La *Rule* 2111 al punto 05 individua i *components of suitability obligations*, ricomprendendovi la *quantitative suitability*, definita come l'adeguatezza delle operazioni sul modo con cui vengo effettuate e non invece sulla natura, tipologia e dimensione dell'oggetto di esse.

[8] Si ricorda che con le disposizioni più recenti del Regolamento Intermediari redatto dalla Consob, l'adeguatezza rileva soltanto in casi in cui il contenuto contrattuale che vincola investitore e intermediario finanziario riguarda la consulenza in materia finanziaria.

[9] Si confronti in ambito internazionale la controversia *Jack H. Stein, Exchange Act Release* No. 47335, 56 SEC 108, 2003 convocato innanzi alla SEC per un'azione disciplinare promossa dalla NASD, la Commissione ha statuito che: «Recommending excessive activity in a customer's account may also be unsuitable». Si veda anche *Raphael Pinchas, Exchange Act Release no. 41816, 1999*, in cui la SEC asserisce: «Excessive trading occurs when a securities professional has control over trading in an account and the level of activity in that account is inconsistent with the customer's objectives and financial situation». È rilevante notare che la ragione dell'inadeguatezza delle operazioni ad alta frequenza non è dovuta alla frequenza in sé, quanto, invece, nella rischiosità maggiore che comporta un guadagno ottenuto attraverso un *high-frequency trading*, e la maggior consapevolezza e conoscenza dell'investitore che occorre per affrontare tale rischio. La prassi amministrativa statunitense a riguardo della *quantitative suitability* ha consolidato un orientamento teso ad attribuirne la sussistenza qualora la frequenza non superi certi valori.

strumenti finanziari. Questa strategia, non facilmente programmabile e pianificabile[10], richiede una comprensione delle sue profonde caratteristiche, un'esperienza navigata nel settore e una piena consapevolezza di tutte le insidie che rendono il trading un'attività molto più rischiosa dell'investimento a medio – lungo termine, anche se con opportunità di guadagno molto più alte rispetto a quelle che può attendersi nel breve periodo il cassettista[11].

La frequenza con cui sono state effettuate le operazioni, se superiori a soglie che vanno verificate caso per caso, comporta l'inquadramento dell'attività dell'investitore in quella speculativa, propria del trading, che richiede un'esperienza e una conoscenza molto più consolidata e specifica affinché tale operare sia considerato adeguato. Rendendosi difficile la valutazione del rischio che si è effettivamente accollato l'investitore, diventa più conveniente sotto il profilo della consulenza tecnica verificare se ci sono i presupposti di questo rischio elevato e inadeguato rispetto alle condizioni dell'investitore. Si tratta quindi, come anticipato qualche riga sopra, di misurare, dando quindi una dimensione numerica, alla frequenza con cui sono state effettuate le operazioni su strumenti finanziari.

A nostro avviso è possibile riscontrare due tipologie di inadeguatezze per frequenza che qualificheremo, per distinguerle, con gli aggettivi "colposo" e "doloso".

L'inadeguatezza per frequenza colposa si ritiene di configurarla in un inadempimento da parte dell'intermediario finanziario nell'esecuzione del contratto di consulenza oppure gestione individuale del patrimonio, all'interno del quale emerge la condotta inadeguata dell'intermediario ai canoni di diligenza professionale che la normativa

---

[10] Si pensi agli effetti distorsivi del *noisy trading* che rendono i prezzi degli strumenti finanziari negoziati altamente volatili, oppure l'*high frequency trading*, in cui i veri attori del mercato sono gli algoritmi che agiscono in tempi brevissimi tentando di beneficiare delle forti fluttuazioni che gli strumenti possono subire in alcune occasioni, soprattutto in concomitanza alla diffusione di notizie molto attese e su cui non ci sono previsioni concordi. Queste due tipologie di fenomeni rendono l'ambiente finanziario, soprattutto quello che fa più affidamento all'analisi tecnica che allo studio e previsione dei fondamentali, un *locus horridus* in cui l'investitore poco esperto si trova a rischiare di essere divorato dagli operatori professionali.

[11] La grande attrattiva per gli investitori è foraggiata proprio da queste opportunità di guadagno che per gli investitori inesperti sembrano occasioni facilmente sfruttabile senza eccessivi rischi.

finanziaria sicuramente richiede. In tale caso, quindi, l'investitore che non ha esperienza e conoscenza del diverso funzionamento del trading viene consigliato, oppure gli viene amministrato il patrimonio secondo una strategia che non comprende e dei cui risultati, non cogliendone le cause profonde, non ha la piena consapevolezza[12].

In modo diverso la fattispecie dell'inadeguatezza dolosa consisterebbe, quasi sovrapponendosi al *churning* statunitense, nella condotta fraudolenta dell'intermediario che con dolo gestisce/consiglia il patrimonio dell'investitore esclusivamente al fine di conseguire alte commissioni, senza perseguire l'interesse dell'altra parte[13].

Tale differenza non rileva soltanto sul piano teorico, ma a nostro avviso ha importanza pure sul versante pratico. L'atteggiamento soggettivo dell'intermediario e l'adeguatezza/inadeguatezza della frequenza permette di individuare una casistica quadripartitica di fattispecie a cui ricondurre differenti effetti.

---

[12] *Ex multis* Cass., 4 ottobre 2018, n. 24393 «La vigente normativa pone, invero, un'incisiva serie di doveri informativi a carico degli intermediari, con prescrizione che non è fine a sè stessa, ma è direttamente funzionale, per contro, a far acquisire al cliente l'effettiva consapevolezza dell'investimento, che viene concretamente in rilievo», in *www.dejure.it*; Cass., 21 maggio 2018, n. 12456 «la corretta e esaustiva informazione è la condizione per garantire una piena consapevolezza del risparmiatore sulle conseguenze dei suoi investimenti e costituisce il contenuto primario e ineliminabile dell'apporto professionale dell'intermediario», in *www.dejure,it*; Cass., 24 aprile 2018, n. 10112 «In materia di investimenti finanziari, gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario ai sensi dell'articolo 21, comma 1, lett. B), del d.lgs. n. 58 del 1998, sono finalizzati a consentire all'investitore di operare investimenti pienamente consapevoli, sicché tali obblighi, al di fuori del caso del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti, vanno adempiuti in vista dell'investimento e si esauriscono con esso», in *www.ilcaso.it*; Cass.,15 novembre 2016, n. 23268, Est. Di Marzio «Ciascuna operazione di negoziazione può essere inadeguata tanto per tipologia ed oggetto, quanto per frequenza o dimensione, ed ognuno di tali eventuali profili di inadeguatezza, ove sussistente, deve essere (con diverso approfondimento in dipendenza dell'attività prestata dall'intermediario, secondo si tratti di attività di gestione, ovvero di mera negoziazione o ricezione-trasmissione di ordini) indicato e spiegato all'investitore al fine di consentirgli in proposito una scelta consapevoli», in *www.ilcaso.it*.

[13] Questo fine è particolarmente evidente in quei casi di *churning* in cui la rotazione del portafogli tende ad aumentare al ridursi delle risorse investite. Si veda WINSLOW-ANDERSON, *A Model for Determining the Excessive Trading Element in Churning Claims*, 68 *N.C. L. Rev*. 327, 1990.

In primo luogo, si può ipotizzare il caso dell'investimento inadeguato per frequenza, senza condotta dolosa dell'intermediario; in secondo luogo l'investimento inadeguato per frequenza con condotta dolosa dell'intermediario; in terzo luogo si può verificare la fattispecie in cui l'investimento è adeguato per l'investitore senza condotta dolosa dell'intermediario ed infine il caso dell'investimento adeguato per frequenza ma con condotta dolosa dell'intermediario[14].

È ovvio che l'intermediario avrebbe tenuto una condotta irreprensibile soltanto nel caso in cui la frequenza proposta o attuata per l'effettuazione delle operazioni fosse adeguata per l'investitore in assenza di condotta dolosa dello stesso. Negli altri tre casi, invece, emergerebbe una responsabilità contrattuale dell'intermediario.

Un ulteriore riflessione riguarda la doppia fattispecie dell'inadeguatezza per frequenza. In entrambi i casi, infatti, la differenza tra condotta dolosa e colposa non risulterebbe di grande importanza, poiché a fronte dell'inadempimento dell'intermediario l'ordinamento mette al servizio dell'investitore rimedi funzionali contro le inadempienze. Nell'effettuazione della prestazione oggetto del contratto quadro l'intermediario, disattendendo le risultanze della cd. "informazione passiva", già non adempie esattamente ai propri obblighi contrattuali esponendosi alla responsabilità che ne deriva, ovvero di risarcimento in caso di danno procurato. La condotta colposa o dolosa poco rileva, se non in termini di ammontare del risarcimento, ma soltanto in via mediata. Infatti è ragionevole che l'intermediario doloso riservando per sé ogni utilità derivante dall'esecuzione del contratto finanziario produrrà un maggior danno all'investitore rispetto a quello colposo, il cui obiettivo è pur sempre quello di dare un rendimento all'investitore, seppur nel non riuscirci trascura le più elementari regola della buona diligenza cagionando un danno al cliente.

---

[14] *Ivi*, nota n. 23 in cui gli autori citano POSER, *Options Account Fraud: Securities Churning in a New Context,* 39 *Bus. Law.* 571, 578 n. 45, 1984, il quale propone un esame della condotta di *churning* in merito alle opzioni, sulla base di quattro domande, che possono risultare utili anche ai fini della nostra analisi. Le *four questions* sono: 1) *what was the investment strategy*? 2) *was that strategy consistent with the customer's financial needs and investment strategy*? 3) *was the customer able to understand the strategy and risks?* and 4) *did the broker minimize commissions*? Sulla base delle risposte fornite, infatti, sarebbe possibile valutare la condotta dell'intermediario configurandola nella quadripartizione sopra proposta.

Un'alta frequenza delle operazioni può risultare adeguata per l'investitore che ha le conoscenze e l'esperienza per praticare il trading, tuttavia l'attività svolta formalmente nel suo interesse dall'intermediario risulta non soltanto dannoso ma dolosa, ovvero volontariamente intenzionata a cagionare danno al cliente poiché l'interesse di questo viene prepotentemente accantonato, e il suo patrimonio diventa mezzo di condotta fraudolente per l'intermediario che curi il proprio tornaconto economico, effettuando operazioni ad alta frequenza per incamerare ammontare sempre maggiori di commissioni.

In questa situazione pertanto l'inadempimento è certamente voluto dall'intermediario, il quale tenta di occultarlo, mentre l'investitore si troverà onerato di un onere probatorio articolato, dovendo provare che il danno patito è strettamente connesso alla condotta fraudolenta dell'intermediario.

Le metodologie per rilevare tale misura sono molto diffuse e utilizzate nelle analisi tecniche nella legislazione statunitense di fronte alla *Securities Exchange Commission* (SEC) nei procedimenti amministrativi avviati da Organismi di controllo, la *FINRA*, per la verifica di responsabilità da parte dei *broker* ed eventualmente irrogare sanzioni disciplinari nei loro confronti.

3.1. *Turnover Ratio*

Il Turnover ratio, considerato il mezzo più semplice per individuare la frequenza con cui sono state effettuate le operazioni[15], è definito come il rapporto tra i costi sostenuti dall'investitore per l'acquisto di strumenti finanziari all'interno di un certo periodo di tempo e l'ammontare medio degli investimenti netti, oppure dell'*equity*[16].

[15] NOTE, *Churning by Securities Dealers*, 80 *Harv. L. Rev.,* 869, 1967. L'articolo comprende un'analisi approfondita per l'epoca in cui è stato scritto dell'orientamento della SEC sulla violazione del paragrafo § 240.15 c1-7 del *Securities Exchange Act* 1934. A causa dell'impossibilità di trovare in rete alcune pronunce della SEC che sono ritenute interessanti e necessarie per questo lavoro si è deciso di fare affidamento alle note apposte in calce alle pagine del l'articolo appena citato.

[16] Uno degli aspetti importanti da sottolineare è che il *turnover ratio* non ha una definizione univoca, che si traduce sotto il profilo tecnico in una pluralità di possibile equazione descrittive dell'indice. In *Justine Susan Fischer, Securities Exchange Release* n. 40335, 1998 la Commissione cita e definisce il *turnover ratio* sia secondo l'*equity formula* che consisterebbe nel calcolare l'indice «by dividing the aggregate

Mentre non sembrano esservi diverse interpretazioni sulla determinazione del numeratore, lo stesso non può dirsi per il denominatore.

In primo luogo, l'individuazione dell'ammontare medio, nella sua determinazione, richiede un riferimento temporale, potendo essere questo sia l'anno, sia il mese o addirittura il giorno. Chiaramente più dati saranno considerati, quindi più la periodicità di rilevazione dell'ammontare dell'investimento finanziario è alta, più si intercetteranno tutti quegli effetti riconducibili ad eventi che hanno coinvolto l'investitore durante tutto il periodo della durata dell'investimento[17]. Si pensi al caso in cui questi aumenti del 100% le risorse impiegate. Se si considerasse il periodo iniziale e il periodo finale per la determinazione della media, questa coinciderebbe con una semisomma tale che:

---

amount of purchases in an account by […] equity in the account» e sia la Looper Formula che «represents the cumulative total of the net investment at the end of each month, exclusive of loans, divided by the months under consideration». Una *modified Looper's formula* è quella che si legge in *Allen George Dartt*, 48 S.E.C. 693, 695 (1987), che è ottenuta dividendo i costi totali degli acquisti per l'«average monthly equity». In *Donald A. Roche, Securities Exchange Release* n. 38742, 1997, secondo la Commissione il *turnover ratio* «represents the number of times in one year that a portfolio of securities is exchanged for another portfolio of securities. The Division's expert calculated the turnover ratio by dividing the total purchases by the average account equity and annualizing the number». In *Mihara v. Dean Witter Co. Inc.*, US Court of Appeals, ninth Circuit, 1980, 619 F.2d 814 (9th Cir. 1980), la Corte definisce il *turnover ratio* come l'indice ottenuto «by dividing the total dollar amount of stock purchases for a given period by the average monthly capital investment in the account». In *Raphael Pinchas, Securities Exchange Release* n. 41816, 1999 e in *William D. Hirsh, Securites Exchange Release* n. 34-43691, 2000, citando *Shearson Lehman Hutton Inc.*, 49 S.E.C. 1119, 1122 (1989) la Commissione più che la definizione di *turnover ratio* si orienta a esprimerne l'effetto, affermando «which (turnover ratio [N.d.A.]) reflects the number of times during a given period that the securities in an account are replace by new securities».

[17] Si veda *Ralph Calabro, Securities Exchange Release* n. 75076, 2015, in cui la Commissione respinge le argomentazioni di Calabro, asserendo che l'ammontare medio è «average account value yields a more accurate indication of turnover than a modified initial value because average value better reflects the variations in an account over time. This is particularly appropriate because the turnover rate is calculated based on the purchases in the account over the entire relevant period, not just those purchases in its first month».

$$\bar{I} = \frac{I_0 + I_f 2}{} = \frac{I_0 + 2I_0}{2} = \frac{3}{2} I_0 \qquad (4.1)$$

Se invece si considerassero rilevazioni mensili e sapendo che l'aumento delle risorse è avvenuto a ¾ dell'intero periodo dell'investimento, l'ammontare medio sarebbe:

$$\bar{I} = \frac{\sum_{s=1}^{n} I_s}{n} = \frac{3}{4} I_0 + \frac{1}{4} I_1 = \frac{3}{4} I_0 + \frac{1}{4} 2I_0 = \frac{5}{4} I_0 \qquad (4.2)$$

Dal confronto delle due equazioni risulta, quindi, che la 4.2 è diverso della 4.1, questo a causa della diversa precisione con cui si è deciso di considerare i dati.

Una seconda osservazione riguarda il periodo da considerare, ovvero, se si debba calcolare un indice di *turnover* riferendolo all'intera vita del conto su cui approdano gli strumenti finanziari acquistati e venduti, oppure se sono accettabili anche intervalli più brevi. È necessario premettere che poiché si assume al denominatore dell'equazione un valore medio, questo può essere manipolato in aumento, ad esempio, considerando periodi in cui le perdite non erano ingenti[18]. Inoltre, sarebbe possibile ridurre il *turnover* qualora il numeratore, ovvero gli acquisti di strumenti finanziari, diminuisse. Per fare ciò sarebbe sufficiente accostare *ex ante* o *ex post* dei periodi in cui la gestione del portafogli titoli riduca la frequenza, orientandosi la strategia dell'investitore ad acquisti di titoli da conservare per ottenere i loro rendimenti "normali"[19].

A tal proposito è interessante riscontrare come la SEC abbia affrontato la questione del periodo di riferimento del *turnover ratio*, che risulta compatibile con la normativa nazionale. La Commissione statunitense ha ritenuto che l'*excessive trading* è rilevante anche se si è

[18] Si veda ancora *Ralph Calabro, Securities Exchange Release* n. 75076, 2015. La Commissione ha ritenuto che nel trading eccessivo per frequenza «churning and loss frequently coincide». Ciò significa che, di fatto, la diminuzione dell'ammontare degli investimenti netti, o dell'*equity*, viene imputata alla responsabilità del consulente o agente finanziario, infatti, al diminuire del denominatore il *turnover* aumenta.

[19] Si veda ancora *Mihara v.Dean Witter Co. Inc.,* US Court of Appeals, ninth Circuit, 1980, 619 F.2d 814 (9th Cir. 1980), in cui il Consulente tecnico dell'attore ha testimoniato che «a substantial turnover in the early stages of the account followed by a significant decline in the turnover rate was typical of a churned account».

verificato all'interno di un periodo di tempo inferiore rispetto all'intera vita del conto dell'investitore aperto presso l'intermediario finanziario accusato di *quantitative unsuitability*[20].

Una terza osservazione concerne quale valore assumere al numeratore. Si è detto in precedenza che tale dividendo è rappresentato dall'ammontare di tutti gli acquisti di titoli effettuati nel periodo di riferimento. La questione è comprendere se tale asserzione è confermato anche nel caso di una strategia *short*, ovvero se l'investitore assume una posizione ribassista. In questo caso le vendite anticiperebbero gli acquisti i cui prezzi, per esigenze di profitto, dovrebbero essere inferiori a quelli delle cessioni. In questo caso, in modo opposto a quello dell'investitore rialzista, sarebbe corretto considerare l'ammontare complessivo delle vendite effettuate e non degli acquisti? Anche in riferimento a tale questione la SEC ha provveduto a fornire una risposta ben chiara e precisa[21]. La logica inversa delle operazioni *short* rispetto a quelle *long* non ha nessuna influenza sul *turnover ratio*, che deve continuare ad essere calcolato considerando al numeratore il valore totale degli acquisti effettuati nel periodo di rilevanza[22].

[20] Si veda *Bucchieri, Securities Exchange Release* n. 37218,1996. All'interno del provvedimento della SEC è contenuta una citazione di un commentatore non individuato dalla stessa Commissione che riteniamo meritevole di citazione: «If there is excessive trading during any period, it makes no difference that the period was preceded or followed by a period of relative inactivity. It is no defense to a claim of securities fraud in handling a customer's account that, during some periods of time, the broker managed to handle the account without committing securities fraud».

[21] Si veda *Ralph Calabro, Securities Exchange Release* n. 75076, 2015.

[22] *Ibidem*, la Commissione ha rigettato le contestazioni del *broker* finanziario perché la questione che ha sollevato in merito alla considerazione delle vendite rispetto agli acquisti era giustificata esclusivamente dal vantaggio che avrebbe potuto trarre in quanto le vendite erano di importo inferiore agli acquisti.

Esempio 1

Si consideri un investitore che nell'arco di 13 mesi effettua acquisti in strumenti finanziari costituiti da azioni, obbligazioni e quote di fondi comuni di investimento, per un ammontare complessivo di € 9.317.805,55, pagando commissioni per un ammontare di € 152.212,84. Alla fine del mese gli investimenti netti sono quelli rappresentati nella seguente tabella:

Investimenti mensili netti

Data	Azioni	Obbligazioni	OICR	TOT.
31/01/20x1	160.674,50	438.656,27	198.977,89	798.308,66
28/02/20x1	320.148,44	265.500,43	339.727,10	925.375,97
31/03/20x1	312.330,50	337.294,97	94.938,24	744.563,71
30/04/20x1	225.628,00	259.987,15	4.260,00	489.875,15
31/05/20x1	209.194,00	317.156,04	4.282,00	530.632,04
30/06/20x1	91.009,00	326.919,55	4.386,00	422.314,55
31/07/20x1	77.918,20	346.976,72	4.410,00	429.304,92
31/08/20x1	167.380,85	129.618,10	152.540,55	449.539,50
30/09/20x1	127.844,00	235.600,49	160.904,50	524.348,99
31/10/20x1	381.999,65	182.984,77	3.973,51	568.957,93
30/11/20x1	290.864,87	98.587,45	3.920,75	393.373,07
31/12/20x1	221.405,42	0,00	1.329,88	222.735,30
31/01/20x2	173.714,34	0,00	0,00	173.714,34
Tot.	2.760.111,77	2.939.281,94	973.650,42	**6.673.044,13**

Applicando l'equazione di *Looper*[23]:

$$\boldsymbol{TURNOVER\ RATE\ ann.} = \frac{\frac{Tot.Amount\ of\ Purchases}{n^{\circ}\ years}}{Average\ monthly\ investment} \qquad (4.3)$$

[23] Si veda la nota 40.

Si otterrebbe:

TOT. PURCHASES =	9.317.805,55	
A. M. INVESTMENT =	6.673.044,13:13 = 513.311,09	
T.O. Rate =	$\frac{9.317.805,55/1,0833}{513.311,09}$	=16,76

Al risultato dell'esempio proposto è possibile aggiungere commenti circa la significatività dell'indice ottenuto.

Il turnover ratio è un indice che misura, virtualmente, quante volte il portafogli finanziario nel corso di un anno si ricambia, perciò 16,76 significherebbe una rotazione di tutti gli *asset* ivi contenuti per più di una volta al mese, 1,397 per la precisione. La prassi è concorde nell'inesistenza di una soglia assoluta oltre la quale il turnover ratio rappresenta un trading eccessivo. Tale conclusione è compatibile con la normativa nazionale, laddove è prevista da parte dell'intermediario finanziario una valutazione di adeguatezza[24] che non deve fondarsi esclusivamente sulle risposte fornite dall'investitore ad un questionario con formulazione standard, ma deve essere approfondita sulla base di quante più informazioni personalizzate possono essere raccolte. In questo caso qualche autore ha definito l'attività, a ciò finalizzata, da parte dell'intermediario finanziario come una "anamnesi finanziaria"[25] affinché esso possa comprendere il livello di effettiva esperienza dell'investitore perché, quindi, possa comprendere e assumersi consapevolmente tutte le conseguenze derivanti dagli investimenti finanziari.

Secondo una rassegna ormai datata, ma interessante sotto il profilo ricostruttivo della fattispecie[26], il turnover era stato ritenuto eccessivo, nel caso massimo, poiché aveva raggiunto il valore di 70,77 nell'arco

[24] Ora limitata al caso della consulenza in materia finanziaria e nell'attività di gestione dei portafogli.

[25] Si veda BERSANI, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Torino, 2008, 85.

[26] Si veda ancora NOTE, *Churning by Securities Dealers*, 80 *Harv. L. Rev.,* 869, 1967.

di un periodo di nove mesi e mezzo[27], così come era stato ritenuto eccessivo, nel caso limite opposto, di 4,50 in un arco di tempo di tre anni[28]. La prassi successiva alla fine degli anni '60, seppur confermasse la necessità di valutare se l'indice era eccessivo oppure con riferimento agli obiettivi degli investitori[29], la loro esperienza e le loro risorse finanziarie[30] ha fissato in maniera pressoché univoca una soglia pari a 6 rotazioni dell'ammontare medio dell'investimento netto o dell'*equity* annualizzato[31].

3.2. *Cost-to-equity ratio*

Il *cost-to-equity ratio*, detto da alcuni anche *commission to equity ratio* oppure *break-even cost factor*[32], viene definito come il rapporto tra il totale delle spese e la media mensile dell'*equity* presente sul conto[33]. Tale indice rappresenta l'ammontare di cui si deve rivalutare il patrimonio dell'investitore presente sul proprio conto affinché possa "coprire" tutte le spese derivante dall'investimento[34]. Un

---

[27] Pari a 89,39 qualora si annualizzasse il valore; e la controversia riguardava il noto intermediario *Shearson, Hammill & Co*.

[28] Pari a 1,5 se annualizzato; la controversia riguardava *Behel, Johnsen, & Co*.

[29] In un caso è stato riscontrato un indice di turnover annualizzato pari a 784,83, si veda veda *Mihara v.Dean Witter Co. Inc.*, US Court of Appeals, ninth Circuit, 1980, 619 F.2d 814 (9th Cir. 1980), ove evidentemente la mancanza di esperienza e obiettivi effettivi diversi da quelli fortemente speculativi rendeva pressoché pleonastico la dichiarazione di *excessive* trading.

[30] *Ex multis Justine Susan Fischer, Securities Exchange Release* n. 40335, 1998, *Raphael Pinchas, Securities Exchange Release* n. 41816, 1999, *Costello v. Oppenheimer Co, Inc.*, US Court of Appeals, Seventh Circuit, 1983, (7th Circ. 1983), *Jack H. Stein, Securities Exchange Release* n. 47335, 2003.

[31] I provvedimenti della SEC che avvalorano tale entità dell'indice di turnover sono innumerevoli, i provvedimenti citato nelle note precedenti possono essere considerati tutti esempi favorevoli a tale valore.

[32] Si veda *Raphael Pinchas, Securities Exchange Release* n.41816, 1999 e *David R. Howard, Complaint* n.C 11970032, 2000. Tale rapporto può essere espresso anche con il nome di *break-even return ratio*. Si veda *William D. Hirsh, Securites Exchange Release* n. 34-43691, 2000.

[33] Si veda *Bucchieri, Securities Exchange Release* n. 37218,1996.

[34] Sotto tale profilo si comprende perché il *cost-to-equity* può essere denominato anche *break-even*; infatti individuando l'ammontare, in misura percentuale, delle spese che deve sopportare l'investitore è possibile determinare la rivalutazione necessaria degli strumenti finanziari affinché venga raggiunto il punto di pareggio. Si

perfezionamento di tale definizione proviene dalla prassi di annualizzare il risultato ottenuto, in modo da poter ragguagliare l'indice all'anno[35], ed individuare il rendimento che dovrebbe avere il patrimonio dell'investitore per poter sopportare quel grado di costi periodicamente. Per quanto riguarda le spese da considerare al numeratore, esse devono essere soltanto le commissioni remunerative dell'operato dell'intermediario, ma dovrebbero comprendere tutti i costi che sostiene l'investitore nel corso di tutta la durata dell'investimento e collegate alle transazioni finanziarie[36].

---

veda *Bucchieri, Securities Exchange Release* n.37218,1996. In particolare si veda *William D. Hirsh, Securites Exchange Release* n.34-43691, 2000 e *Raphael Pinchas, Securities Exchange Release* n.41816, 1999, ove la Commissione definisce il *cost-to-equity* come «the percentage of return on the customer's average net equity needed to pay broker-dealer commissions and other expenses» e «In other words, the cost-to-equity ratio measures the amount an investment would have to appreciate to break even».

[35] Si veda *Bucchieri, Securities Exchange Release* n. 37218,1996 e *Daniel Richard Howard, Securities Exchange Release* n. 46269, 2002.

[36] La necessità di considerare tutti i costi è funzionalmente collegata alla natura della informazione che il cost-to-equity vuole fornire in sede di verifica dell'adeguatezza conformemente al profilo di rischio dell'investitore. Considerando unicamente le commissioni che questo paga al *broker* o più in generale all'intermediario, l'indice si limiterebbe a rappresentare il costo in termini di percentuali dell'attività d'intermediazione, ma senza rappresentare un valido strumento comunicativo in termini di adeguatezza. Considerare tutte le spese che l'investitore affronta sicuramente permette di individuare, in termini percentuali, di quanto dovrebbe rivalutarsi il patrimonio investito affinché i costi vengano recuperati; quindi un investitore più attento alla conservazione del capitale sarà propenso maggiormente a basse rivalutazioni, ovvero minori rischi da assumere, da associare a bassi costi di gestione. Si veda *Donald A. Roche, Securities Exchange Release* n. 38742, 1997 in cui «total "commissions," these figures appear to include markups and markdowns, traditional commissions, and other transaction costs associated with the trading» e *Michael T. Studer, Securities Exchange Release* n. 50543 (2004) in cui «NASD used the amounts designated as "commissions" on Schilling's monthly statements. At the hearing Applicants argued that this figure included charges, such as transaction fees, that were not commissions. The fact remains that these deductions (whether they were sales commissions or some other costs) were charged against Schilling's AAP account»

L'equazione che quindi rappresenterà il *cost-to-equity* ratio sarà:

$$Cost\ to\ equity\ ann. = \frac{\frac{Total\ Amount\ of\ Commission\ and\ Exspenses}{n°\ year}}{Average\ monthly\ equity} \qquad (4.4)$$

Non sempre il *cost-to-equity* ratio rappresenta una misura alternativa al già discusso turnover ratio, ma dipende da quale configurazione ontologica si attribuisce ad esso. Se ad esempio come una certa letteratura vuole, si individua *il cost-to-equity* con il "*dealer's profit*" i due indici non sono assolutamente alternativi, anzi sono più che altro complementari[37]. Diversamente, qualora per *cost-to-equity* venga inteso il sacrificio in termini economici, traducibile tra l'altro in rischio, che deve sostenere l'investitore per poter raggiungere il pareggio del bilancio della gestione del proprio conto, allora turnover e *cost-to-equity* rappresentano indici alternativi, che non si escludono, comunque a vicenda. Sarebbe bene, comunque, calcolarli entrambi per verificare la significatività del risultato ottenuto con uno di essi, in modo da confermare un'ipotesi di trading *eccessivo* oppure approfondire con risultati alla mano la situazione che si sta analizzando.

La logico sottesa al cost-to-equity ratio è la compatibile adeguatezza di una gestione costosa dei propri investimenti finanziari con gli obiettivi, l'esperienza e le risorse dell'investitore. Non si revoca in dubbio che esigenze di *performances* alte richiedono sforzi economici altrettanto elevati da parte dell'investitore stesso, ma ciò risulta adeguato soltanto se l'attività richiesta e propedeutica all'ottenimento dei risultati voluti incontra la piena consapevolezza di tutti gli effetti che ne potrebbero derivare. Diversamente, una gestione costosa, sinonimica di operazioni effettuate con una frequenza non compatibile con il profilo dell'investitore, sarà foriera di un indice di cost-to-equity troppo elevato e indicatore di *quantitative unsuitability*[38].

---

[37] Si veda ancora NOTE, *Churning by Securities Dealers* in cui si ritiene normale che la percentuale di profitto dell'intermediario finanziario sia molto alta con riferimento ad un conto se ne vengono amministrati pochi, mentre la quota di profitto tenderà a diminuire quando la gestione coinvolge portafogli di un numero elevato di clienti.

[38] Si veda *Klein*, 52 S.E.C. at 1037 n. 29; *Laurie Jones Canady*, 54 S.E.C. 65, 81 (1999); *Cody, Securities Exchange Release* n. 64565 (2011).

Come nel caso del turnover ratio anche per questo indice non esistono soglie fisse al di sopra delle quali si possa incontrovertibilmente attribuire un eccesso di frequenze alle operazioni effettuate[39], tuttavia è possibile individuare nella soglia del 20%[40] il limite al di sopra del quale la frequenza diventa eccessiva, anche se percentuali inferiori non si collocano sicuramente nell'orbita dell'adeguatezza[41].

Un'osservazione interessante riguarda la non assoluta coincidenza del contenuto del cost-to-equity ratio e turnover ratio, Il primo misura direttamente l'onerosità di gestione, considerando tutti i costi variabili sostenuti (le commissioni), mentre il secondo riflette una rotazione del patrimonio investito, dando una diretta misura della frequenza di effettuazione delle operazioni.

Sicuramente un turnover ratio alto è un forte indizio di una gestione inadeguata per l'investitore a cui non dovrebbe essere accessibile, salvo una sua espressa dichiarazione in senso contraria, il trading, mentre perde solidità qualora si stesse valutando un eccesso di frequenza doloso. In questo caso, infatti, è prevedibile un indice di turnover alto, quindi diventa necessaria la riflessione su un indice che esprime il costo della gestione, eventualmente confrontato da quello di redditività dell'investimento, per poter cogliere il disallineamento tra operato dell'intermediario e interesse dell'investitore.

---

[39] Si veda *Daniel Richard Howard, Securities Exchange Release* n. 46269, 2002.

[40] *Ex multis Bucchieri, Securities Exchange Release* n. 37218,1996; *Daniel Richard Howard, Securities Exchange Release* n. 46269, 2002, *Michael David Sweeney*, 50 S.E.C. 761, 765 (1991).

[41] In *Thomas F. Bandyk, Exchange Act Rel.* No. 35415 (Feb. 24, 1995), la percentuale di cost-to-equity ratio oscillava tra il 12% e il 18%, tuttavia la Commissione ha ritenuto che la frequenza fosse eccessiva.

Esempio 2

Si consideri la medesima situazione in cui si trova l'investitore dell'esempio 1, applicando l'equazione sopra descritta si ottiene:

Equity medio =	6.6783.044,13 : 13 = 513.311,09	
Comm. tot.=	152.212,84	
Ratio =	$\frac{152.212,84/1,0833}{513.311,09}$	X 100 = 27,37%

3.3. *In-and-out trading*

A differenza dei precedenti, l'*in-and-out trading* non è un indice, ma rappresenta uno schema attraverso cui è possibile individuare un andamento anomalo del conto dell'investitore che diventa complicato per il *broker* o in generale l'intermediario finanziario da giustificare[42]. *In and out* sta ad identificare quei casi in cui viene venduta una parte o tutto il portafogli titoli dell'investitore, e le risorse ricavate vengono impiegate per acquistare altri strumenti finanziari e nel breve periodo i nuovi strumenti finanziari vengono rivenduti[43]. Per questa verifica l'impiego di grafici che mostrano l'andamento degli acquisti e vendite in un certo periodo di tempo, prevalentemente contenuto in un breve periodo, consente di individuare se esiste uno schema simile a quello tracciato dalle funzioni armonico, cioè simmetrico rispetto ad uno degli assi cartesiani.

La logica sottesa a tale *pattern*, quale strumento utile per individuare un eccesso di frequenza nell'effettuazione delle operazioni su strumenti finanziari, è la ridotta presenza di falsi positivi quando si verifica un andamento di *in and out*[44].

---

[42] Si veda NOTE, *Churning by Securities Dealers*, 80 *Harv. L. Rev.,* 869, 1967. Si veda anche *Costello v. Oppenheimer Co. Inc.*, US Court of Appeals, Seventh Circuit, 711 F. 2d 1361 (7th Circ.).

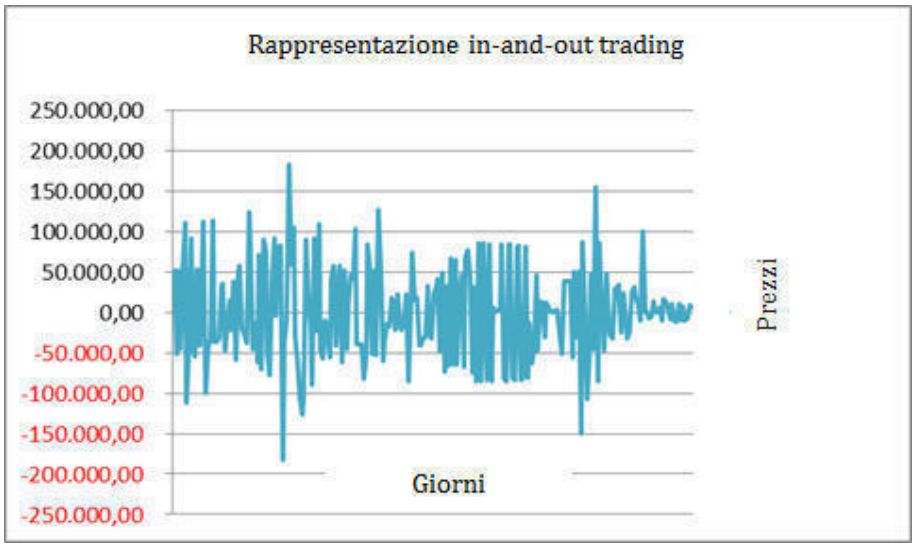
[43] *Ibidem*.

[44] Nel caso ad esempio in cui ci siano vendite di strumenti finanziari in misura rilevante seguiti da acquisti della medesima entità, l'intermediario non può giustificare l'adeguatezza di tale coppia di operazioni con la necessità di moneta

Esempio 3

In questo caso per la verifica può essere utile avvalersi di un grafico per mettere in evidenza l'andamento simmetrico delle operazioni di acquisto e vendita. Il concetto che sta alla base dell'*in-and-out* trading è rappresentato dalla presenza di uno schema che permetta di individuare acquisti di strumenti finanziari seguiti da cessioni, a cui si succedono altri acquisti, per importi approssimativamente identici.

Si supponga che in 13 mesi si abbiano le seguenti operazioni che si rappresentano attraverso un grafico, la cui ascissa reca i giorni in cui si verificano le operazioni su strumenti finanziari e la cui ordinata invece rappresenta i prezzi di acquisto/vendita si ottiene:



L'immagine mostra un andamento fortemente armonico con un'elevata simmetria, rispetto all'asse delle ascisse, che risponde con un'elevatissima positività al test a cui è stato sottoposto il periodo di investimento compreso nei 13 mesi presi in considerazione. Tale *pattern* del grafico indica una gestione degli investimenti finanziari con

dell'investitore o con il crollo del mercato. Allo stesso modo difficile da giustificare un'ingente vendita di strumenti finanziari detenuti per un breve periodo, poiché discutibile diventa l'adeguatezza del loro investimento iniziale.

una frequenza elevata, anche se non ne dà una quantificazione in termini numerici. Per procedere ad essa si può optare per l'adozione di uno o entrambi i precedenti turnover ratio e comission-to-equity ratio in modo tale che ci sia un rafforzamento delle conclusioni a cui perviene il tecnico, chiamato a verificare la frequenza con cui sono avvenute le operazioni finanziarie.

4. *Conclusioni*

Gli strumenti che sono stati presentati in tale articolo, tutti di matrice statunitense secondo orientamenti fortemente consolidati dalla prassi della *Securities Exchange Commission*, sono i principali "ferri del mestiere" del tecnico che è chiamato a individuare una condotta di *excessive trading* riferibile agli strumenti finanziari dell'investitore.

È bene sottolineare che nessuno dei tre strumenti proposti è sufficientemente decisivo nel determinare tale tipologia di inadeguatezza, poiché non comunicano informazioni coincidenti. Inoltre, non esiste una relazione esclusivamente biunivoca tra ciascuno di essi e condotta colposa dell'intermediario. Diventa, pertanto, necessario dare la rappresentazione di ciascuno dei tre affinché una loro concordanza possa affermare e sostenere l'ipotesi di *excessive trading* riducendo le possibili giustificazioni ragionevoli che l'intermediario possa fornire per escludere l'inadeguatezza della gestione di questo tipo del portafogli dell'investitore oppure per escludere la presenza di trading eccessivo.

Allegato: Un modello formale di valutazione della frequenza del trading[45]

Si consideri un investitore S che desidera investire in un set di titoli N tali da comporre un portafoglio α in un orizzonte temporale τ. Se il momento in cui l'investitore effettua l'investimento lo si denota con T allora, tale soggetto sarà interessato a conoscere il valore delle proprie scelte in T+τ. Si possono considerare i prezzi dei titoli collocati sul mercato come variabili aleatorie multivariate continue dipendenti da

[45] Per la trattazione matematica si è fatto riferimento all'opera di MEUCCI, *Risk and asset allocation*, 2005, 546 ss.

fattori (B_i) che nel mercato si riverificano con una frequenza ν. Tali fattori vengono definiti invarianti del mercato[46].

Identificando gli invarianti con B si dovrà procedere ad acquisire le informazioni necessari per misurarli all'interno di un insieme di tempi passati D, intervallati di un periodo τ, definito come:

$$D : \{ t, t+\tau, t+2\tau, ..., t+n\tau \} \qquad (3.1)$$

Pertanto si potrà scrivere B_t con $t \in$ D, inoltre si ipotizza che ciascun elemento del vettore B_t sia una variabile aleatoria i.i.d.[47]. Ciò significa che è possibile ricavare una funzione caratteristica $\phi_{B_{T+\tau,\tau}}$ [48] per mezzo della quale si può individuare la funzione f(B_t) di distribuzione della densità di probabilità degli invarianti di mercato.

$$f(B) = \mathrm{F}^{-1}[\phi_{B_{T+\tau,\tau}}] \qquad (3.2)$$

Per determinare la 3.2 si è fatto ricorso alla funzione inversa della trasformata di Fourier. Uno degli aspetti interessanti dell'individuazione di elementi che al variare del tempo *t* per intervalli finiti tendono a restare invarianti è quello di poter maneggiare variabili che, poiché indipendenti le une dalle altre, permettono di costruire un forte asset di informazioni disponibili all'analista attraverso cui determinare, sempre in chiave stocastica, un andamento dei prezzi degli strumenti finanziari.

[46] Per la determinazione del carattere di invarianza è possibile procedere per mezzi grafici verificando che la correlazione tra gli invarianti B_t e $B_{t+\hat{o}}$ sia tendenzialmente pari a zero.

[47] Indipendentemente e identicamente distribuite.

[48] In questo senso si calcola la funzione caratteristica, da cui poi è possibile in maniera dimostrata desumere la funzione di distribuzione della densità di probabilità di una variabile aleatoria, con lo specifico scopo di individuare l'andamento di tale funzione con riferimento al periodo di tempo desiderato ovvero T+τ, dove T è il momento temporale in cui si desidera effettuare un investimento e τ è pari all'orizzonte temporale entro cui si vuole procedere al consolidamento del risultato finanziario dell'investimento.

È possibile determinare il vettore dei prezzi P ad un certo tempo T+τ degli strumenti finanziari componenti il portafoglio α attraverso una funzione tale che:

$$P_{T+\tau} = g(B_{T+\tau,\tau}) \qquad (3.3)$$

Per determinare la 3.3 è possibile avvalersi dello sviluppo in serie di Taylor[49] che permette di derivare una approssimazione in forma polinomica della funzione g[50].

$$P_{T+\tau}^{(n)} \approx f(x_0) + X' \frac{\partial f(x_0)}{\partial x}(x - x_0) + \frac{1}{2} X' \frac{\partial^2 f(x_0)}{\partial x^2} X(x - x_0)^2 \quad (3.4)$$

Considerando che al momento iniziale T il valore del portafoglio dell'investitore è pari a:

$$w(\alpha) = \alpha' P_T \qquad (3.5)$$

[49] Lo sviluppo in serie di Taylor è un'approssimazione di una funzione che viene trasformata in un polinomio di grado n ed è definita da: $f(x) = \sum_{k=1}^{+\infty} \frac{f^{(k)}(x_0)}{k!}(x - x_0)^k$ e più si aggiungono termini al polinomio, ovvero più k si avvicina a +∞ e più l'approssimazione è esatta, poiché vi è una convergenza.

[50] Un'alternativa allo sviluppo in serie di Taylor può essere quello di ricorrere ad un'altra strada mediante la quale sia possibile "passare" dalla distribuzione di una variabile multivariata definita in R^n alla distribuzione di un'altra variabile multivariata definita sempre in R^n. Per fare ciò è necessario che la funzione g sia invertibile e quindi che abbia Jacobiano ≠ 0.

Laddove α' è la matrice trasposta di α eP_T rappresenta il prezzo pagato per l'acquisto di un titolo n[51].

Al tempo T+τ, allora, il valore del portafogli α sarà costituito da una variabile univariata dipendente dal vettore $P_{T+\tau}$[52]:

$$W_{T+\tau}(\alpha) = \alpha' P_{T+\tau} \qquad (3.6)$$

L'investitore ha degli obiettivi di investimento che possono essere rappresentati dalla matrice Ψ tale che:

$$\Psi = \alpha' M \qquad (3.7)$$

M è una matrice che viene detta vettore del mercato e dipende dal tipo di funzione obiettivo che si considera.[53]

La funzione di Ψdipende, quindi, sia dalla composizione del portafogli α e sia da M, che a sua volta è definita dal vettore P.

La scelta dell'allocazione degli strumenti finanziari permette all'investitore di condizionare la sua soddisfazione ad un livello di rischio soggettivamente desiderato[54].

L'obiettivo che ci si pone è individuare come il rischio di un investimento si comporta considerando variabili esogene che dipendono da strategie di gestione e non di scelta del portafogli. Si cercherà di rappresentare, qualora sussistesse, il rapporto tra la

---

[51] $\boldsymbol{\alpha}$ è il vettore che rappresenta il portafoglio titoli dell'investitore, ovvero l'allocazione dei suoi investimenti finanziari, pertanto il prodotto tra il suo inverso e il vettore prezzi darà una somma di prodotti i cui fattori saranno i prezzi di ciascun titolo per il numero di quanti ne sono stati acquistati.

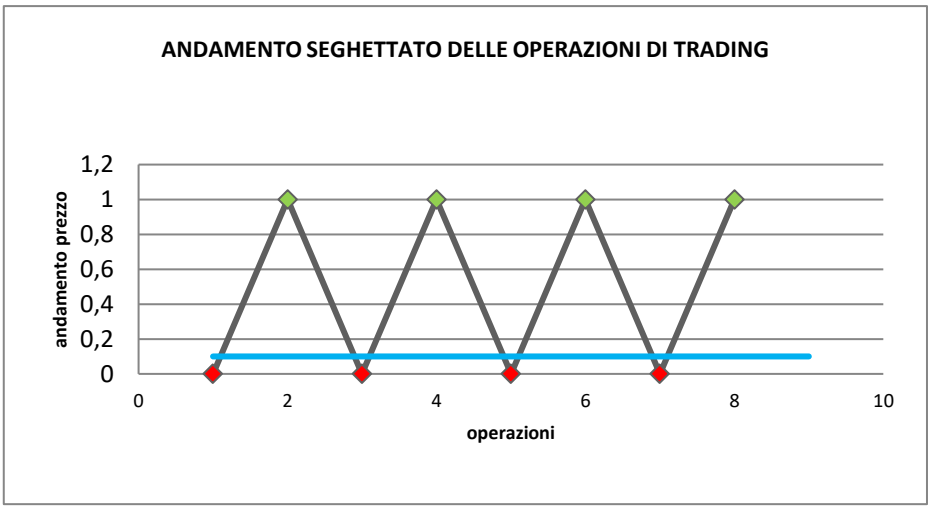
[52] La differenza tra w_T e $W_{T+\hat{o}}$ è costituita dal fatto che la prima non è una variabile ma un dato noto, poiché il prezzo degli strumenti finanziari in T è conosciuto, mentre i prezzi degli stessi in T+τ possono essere soltanto stimati poiché riferiti ad un orizzonte futuro ancora ignoto.

[53] Gli obiettivi desiderati dall'investitori non sono fissi ma dipendono dalle sue preferenze, ad esempio potrebbe desiderare un benessere assoluto pari $\acute{a}'\boldsymbol{P}_{\boldsymbol{T}+\hat{o}}$, oppure un benessere relativo pari $\acute{a}'\boldsymbol{P}_{\boldsymbol{T}+\hat{o}} - \hat{a}'\boldsymbol{P}_{\boldsymbol{T}+\hat{o}} \geq X$, ove X è il rendimento incrementale desiderato dall'investitore β è un portafoglio titoli di confronto (*benchmark*). Infine, l'investitore potrebbe essere interessato a un profitto netto e quindi $\acute{a}'\boldsymbol{P}_{\boldsymbol{T}+\hat{o}} - \acute{a}'\boldsymbol{P}_{\boldsymbol{T}} \geq Y$ ove Y è il rendimento richiesto.

[54] L'investitore che compone il proprio portafogli con titoli partecipativi al capitale oppure derivati avrà un'inclinazione al rischio maggiore rispetto a chi si orienta su strumenti obbligazionari.

frequenza con cui avvengono le operazioni dell'investitore, che descrive gestioni di investimento diverse come modalità, con il rischio dell'investimento stesso[55]. Per fare ciò si semplificherà la problematica analizzando un unico titolo che dipende da un unico invariante, in modo tale da evitare una trattazione attraverso gli spazi vettoriali in R^n.

Il *trading*, come è noto, consiste nell'attività speculativa finalizzata al conseguimento di plusvalenze derivanti dalle cessioni di titoli a prezzi più alti rispetto a quelli di acquisto e, intuitivamente, dovrebbe risultare più rischioso dell'investimento del cassettista[56] poiché il guadagno è riconducibile a operazioni opposte di compravendita che sono rappresentabili da una successione di prezzi altalenanti a seghetto[57].



[55] Si è ben consapevoli che il rischio si declina in rischio specifico e rischio sistematico (come indicato dal modello *Capital Asset Pricing Model* - CAPM) e viene misurato dalla radice della varianza σ, tuttavia tale misura dipende dalle caratteristiche dello strumento finanziario e non da come questo viene negoziato sul mercato.

[56] Colui che acquista strumenti finanziari per beneficiare dei rendimenti naturali. Per esempio, nel caso delle azioni i rendimenti naturali sono i dividendi, per le obbligazioni gli interessi.

[57] Questo è un esempio ridotto ai minimi termini, ma per rendere cristallino l'elemento costituente *il trading*

Dal grafico si può desumere che ogni volta che il prezzo è basso (pallino rosso) l'investitore dovrebbe comprare qualora le aspettative fossero di rialzo. Una volta che il prezzo del titolo raggiunge l'obiettivo (pallino verde) sorge l'occasione di vendere. Il guadagno complessivo, pertanto, andrebbe a dipendere dal numero di eventi favorevoli ripetuti (per usare una espressione mutuata dalla scienza statistica e probabilistica) secondo l'andamento del grafico. Il guadagno, oltre alla successione favorevole di eventi, dipende dal costo che l'intermediario finanziario addebita all'investitore per il servizio di investimento prestato (rappresentato dalla retta azzurra, che in questo caso si assume costante e lineare). Si tratta, nella prassi, di commissioni determinate in misura percentuale da applicare all'ammontare della spesa sostenuta per comprare/vendere i titoli acquistati/ceduti. Il guadagno derivante da ciascuna coppia di operazioni di compra/vendita è, quindi, gravato dalla commissione.

$$P_T = p_T + cP_T = \frac{p_T}{(1-c)} \qquad (3.8)$$

P_T rappresenta l'esborso monetario complessivo per acquistare un titolo che è costato p_T, mentre la commissione pagata è proporzionale all'esborso complessivo.

$$P_{T+\tau} = p_{T+\tau} - cp_{T+t} = p_{T+\tau}\,(1-c) \qquad (3.9)$$

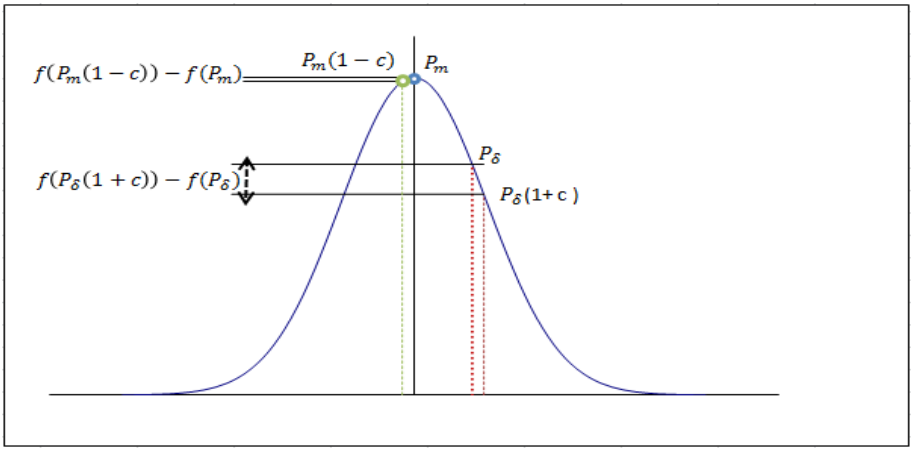
$P_{T+\tau}$ rappresenta la somma netta accreditata all'investitore mentre la commissione che viene pagata è proporzionale al prezzo $p_{T+\tau}$ di vendita del titolo.

Cercando di determinare l'incidenza della commissione sul guadagno emerge un fattore di proporzionalità inferiore di 1 e quindi decrementativo di $(1-c)^2$:

$$\frac{P_{T+\tau}-P_T}{P_T} = \frac{p_{T+\tau}(1-c)-\frac{p_T}{(1-c)}}{\frac{p_T}{(1-c)}} = \frac{\frac{p_{T+\tau}(1-c)^2-p_T}{\cancel{(1-c)}}}{\frac{p_T}{\cancel{(1-c)}}} = \frac{p_{T+\tau}(1-c)^2-p_T}{p_T} = \frac{p_{T+\tau}(1-c)^2}{p_T} - 1$$

(3.10)

La conclusione interessante che deriva dalla 3.10 è che, non solo le commissioni per ogni coppia di operazioni sono applicate due volte, ma incidono in forma quadratica sul risultato dell'investitore.



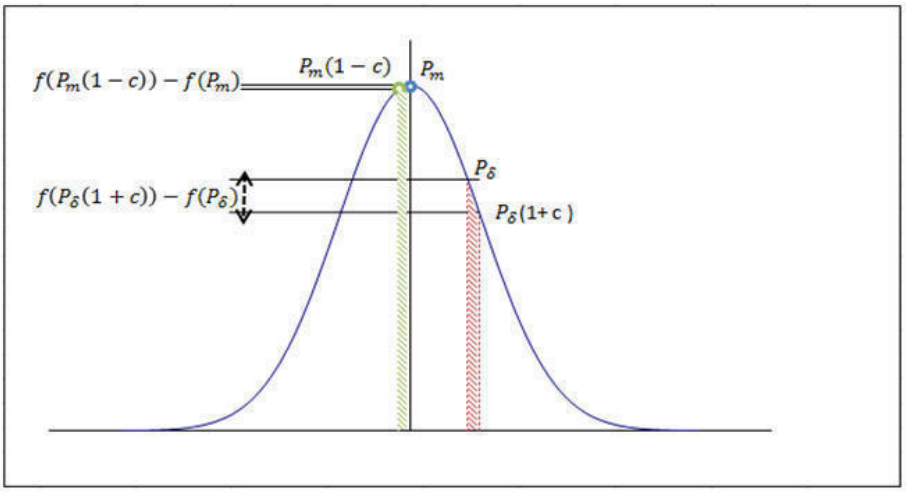
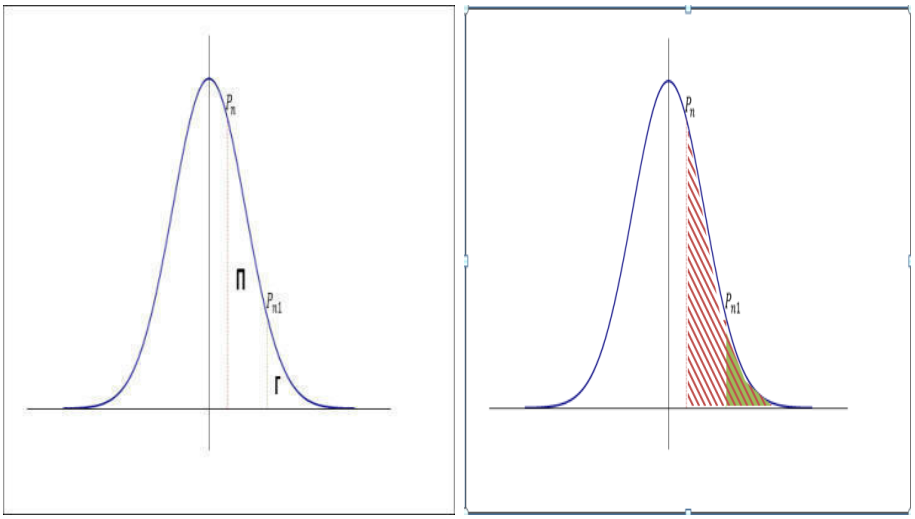


Figura 1- rappresentazione grafica dell'incidenza delle commissioni sulla curva di probabilità.

La figura 1 mostra come per effetto delle commissioni in entrata ed in uscita la probabilità di ottenere il guadagno desiderato si riduce. La

riduzione è pari alla somma delle aree verde e rossa. Matematicamente si può rappresentare tale riduzione della probabilità come:

$$\int_{P_m(1-c)}^{P_m} f\,(x)dx + \int_{P_\delta}^{P_\delta(1+c)} f(x)\,dx \qquad (3.11)$$



Se il numero di operazioni effettuate è elevato l'accumularsi delle commissioni ha l'effetto di spostare verso la coda destra della gaussiana i prezzi a cui devono essere smobilizzati i titoli, affinché siano sufficientemente adeguati per ripagare le spese di commissione e soddisfare l'interesse Ψ dell'investitore.

La principale causa di rischio dell'attività di trading, tuttavia, riguarda la metodologia con cui l'investitore cerca il guadagno.

Impostando alcuni vincoli al sistema si può affermare che: (i) i prezzi, del titolo finanziario, sono variabili aleatorie che si distribuiscono secondo una normale; (ii) l'investitore è avverso al rischio; (iii) non ci sono imposte; (iv) non è importante la rischiosità endogena del titolo.

Poiché teoricamente i prezzi di uno strumento finanziario possono essere considerati variabili appartenenti al dominio [0; +∞], sempre teoricamente è possibile "sperare" nel conseguimento del rendimento obiettivo fissato anche se le precedenti coppie di operazioni n-1 sono andate sempre male riportando solo minusvalenze. L'importante è che

con le minusvalenze non sia stato perso l'intero capitale. Tuttavia, poiché si suppone che i prezzi si distribuiscano come una normale $P \sim N(\mu; \sigma^2)$ più le perdite accumulate sono ingenti, più il prezzo di vendita, dell'ultima operazione della successione considerata, necessario per raggiungere un rendimento netto conforme a quello desiderato si troverà verso la coda destra della gaussiana a cui corrisponderà una probabilità cumulata $F(P|P \geq P_{n1})$ molto bassa.

Figura 2 - variazione della probabilità allo spostamento verso destra del prezzo

Quindi più il prezzo del titolo è variabile, ovvero più è alta la varianza σ^2, e più aumenterà il rischio di giungere a n-1 con un guadagno netto che potrebbe richiedere un prezzo P_n distante, quindi raramente verificabile, dal prezzo più probabile che in un quel momento ci si può attendere (area verde invece dell'area rossa più quella verde).

L'avversione al rischio dell'investitore incide nel modo seguente. L'investitore S acquista un titolo, in un momento t, quando si attende nel tempo $t+\tau$ un incremento del prezzo tale che possa permettergli un conseguimento di un guadagno, che vada a comporre il profitto cumulato di fine periodo[58]. Nel tentativo di conseguire un vantaggio di profitto l'investitore, però, si assicura di non esporsi eccessivamente nel caso in cui gli andamenti dei prezzi seguano le previsioni fatte in t. Verrà programmata una vendita del titolo qualora prima di $t_{T+\tau}$ questo raggiunga il prezzo P_δ [59]mentre se il prezzo oscillerà al di sotto di quello d'acquisto, la cessione non verrà pianificata in $P_{-\delta}$ [60], ma ad un prezzo $P_{-\lambda}$ inferiore a $P_{-\delta}$. L'investitore mantiene la speranza che le previsioni fatte al tempo t conservino la loro attendibilità, imputando al decremento del prezzo fino a $P_{-\delta}$ un'oscillazione dovuta ad una

[58] La logica del trading, infatti, è quella di accumulare guadagni sulla ripetuta compravendita anche dello stesso titolo sfruttandone la volatilità intrinseca o del mercato.

[59] Ovvero il prezzo che costituisce l'obiettivo in $t_{T+\delta}$.

[60] Che rappresenterebbe il prezzo che dista da quello d'acquisto una misura pari a da cui dista lo stesso prezzo d'acquisto da quello obiettivo. Per fare un esempio: se il prezzo di acquisto è 10 e il prezzo obiettivo $P_{ä}$ è 13, allora $P_{-ä}$ è 7.

volatilità temporanea del titolo, suscettibile di inversione di rotta[61]. Qualora, tuttavia, il prezzo continuasse a calare fino a $P_{-\lambda}$ l'investitore preferirà uscire riportando una perdita piuttosto che rischiare ulteriori ribassi dei titoli che potrebbero erodere definitivamente il capitale che ha deciso di investire[62].

Matematicamente significa che l'investitore fino a quando non si verificherà una delle seguenti condizioni:

- il titolo raggiunge il prezzo di P_{δ} in un momento anteriore a $t_{T+\tau}$;
- il prezzo del titolo rimane compreso nell'intervallo] $P_{-\lambda}$; P_{δ}[.

Manterrà l'investimento fino a $t+\tau$, momento in cui il titolo viene comunque venduto perché le aspettative future predicono un andamento al ribasso rispetto al prezzo di acquisto.

[61] Tale speranza è sempre più vera quanto più è rischioso il titolo finanziario; infatti poiché tale rischio è misurato dalla varianza, più tale entità è alta e più il prezzo è soggetto a cambi repentini e significativi di direzione. Chiaramente questo ha anche dei contro, ed è per questo che il prezzo obiettivo dista in valore assoluto di meno rispetto al valore assoluto della distanza tra $P_{ä}$ e $P_{-ë}$. In termini matematici $|P_{ä} - P_{-ë}| > |P_{ä} - P_{-ä}|$

[62] Si veda SHEFRIN-STATMAN, *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*, in *J. Fin.*, Vol. 40, No. 3, 19785, 778-790. Gli autori evidenziano il cd. "*disposition effect*" sintetizzato con la locuzione "*sell winners too early and ride losers too long*", che rappresenta la tendenza degli investitori a realizzare i guadagni in modo più rapido rispetto alle perdite. Tale comportamento è dovuto per KAHNEMAN-TVERSKY, *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, in *Econometrica*, Vol. 47, No. 2, 1979, 263-292 all'avversione dell'investitore alla realizzazione delle perdite, basando il loro punto di vista sulla scorta delle teorie di ALLAIS, *Le Comportement de l'Homme Rationnel devant le Risque: Critique des Postulats et Axiomes de l'Ecole Americain*e, in *Econometrica*, Vol. 21 No. 4, 1953, 503-546 che critica le posizioni di coloro che assurgono gli assiomi della teoria dell'utilità (si vedano VON NEUMANN-MORGENSTERN, *Theory of Games and Economic Behaviour* e POLLAK, *Homogenous Von-Neumann-Morgenstern Utility Functions*). Per Shefrin e Statman, invece, oltre all'avversione al rischio risultano determinanti anche ulteriori elementi come l'avversione al rischio, il *self-control*, trattamenti fiscali discriminanti e *mental accounting*. Con riferimento a quest'ultimo aspetto si veda *ex multis* THALER, *Mental accounting and consumer choice*, in *Marketing Science*, Vol. 4 No.3, 1985, 199-214.

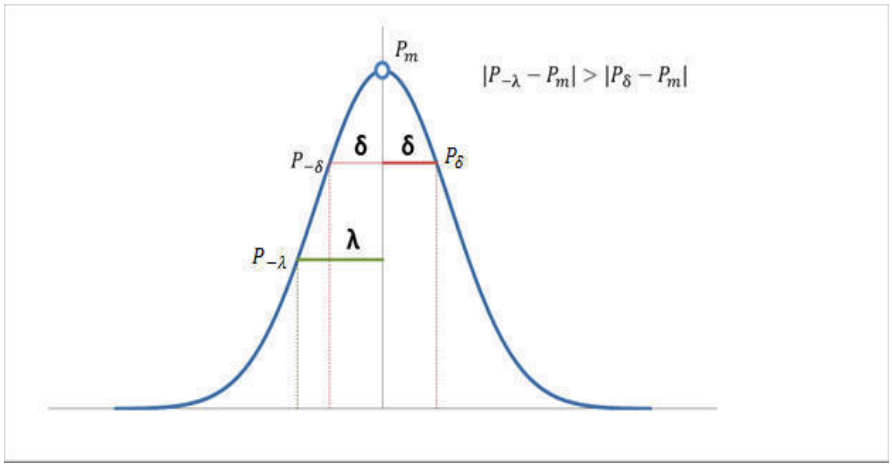


Figura 3 - rappresentazione grafica dell'avversione al rischio

Dato uno spazio di probabilità[63] Ω si consideri una variabile aleatoria continua multivariata P che rappresenta il prezzo del titolo dal momento t a $t_{T+\tau}$., ad intervalli di tempo τ:

$$P = (P_1, P_2, \dots., P_n) \qquad (3.12)$$

$$P : \omega \in \Omega \rightarrow P(\omega) \in R^n \qquad (3.13)$$

$$F(P) = \iiint \dots \int_{-\infty}^{P_n} f_{(P_1, P_2 \dots P_n)}\, dp_1\, dp_2 \dots dp_n \qquad (3.14)$$

Quindi si tratta di calcolare una probabilità di una variabile aleatoria multivariata:

$$P(p_{-\lambda} < P_1,\ p_{-\lambda} < P_2,\ \dots,\ p_{-\lambda} < P_n) = \bigcap_{i=1}^{n} \{P_i\} \subseteq \Omega \qquad (3.15)$$

La variabile multivariata P quindi si distribuirà come una normale:

$$P \sim N\ (\mu\ ;\ \Sigma) \qquad (3.16)$$

[63] Uno spazio di probabilità è uno spazio di misura, ovvero uno spazio di misura finita P rappresentabile in termini rigorosi da (Ω; Ƒ; P) con 0 ≤ P(x) ≤ 1 e P(Ω) = 1.

Dalla 3.15 emerge che la probabilità di una variabile multivariata è una probabilità congiunta. Qualora le variabili casuali fossero tra loro indipendenti questa sarebbe pari al prodotto delle probabilità di ciascun evento individuale. Dal momento che le probabilità di ogni evento individuale è sempre non superiore a 1 significa che la probabilità congiunta è inferiore a ciascuna delle probabilità marginali.

Inoltre si sottolinea come l'avversione al rischio influenzi in negativo il premio del rischio dell'investitore; infatti questo realizzando i profitti il prima possibile non conseguirà nessun vantaggio, in termini di valore atteso, da tutte quelle probabilità marginali che corrispondono ad un valore superiore a P_{δ}. Al tempo stesso fissando una *stop loss* a $P_{-\lambda}$, se razionalmente rispettata, accade che l'investitore, sempre in termini di valore atteso, non viene influenzato dalla probabilità corrispondente ad un valore inferiore a $P_{-\lambda}$.

Dal momento che vale $|P_{-\lambda}| > |P_{\delta}|$ (3.17), significa che il valore atteso che l'investitore può ricevere è sempre inferiore rispetto al caso in cui non fissasse *stop profit* e *stop loss*.

L'alto rischio dell'investimento finanziario quindi risiede nella probabilità congiunta che è sempre minore della più bassa probabilità marginale e dal fatto che non sempre tale decremento di probabilità è compensata dal pagamento di un premio per il rischio.

La prima delle due componenti è presente in tutti gli investimenti finanziari e a tutte le forme di gestione degli stessi, mentre la seconda è maggiormente sottesa alla formula del *trading*, poiché si aumentano le quantità investite e quindi aumenta l'avversione al rischio.

Per effetto del maggior rischio inerenti all'attività di trading, le somme impiegate sono inferiori a quelle che confluiscono in investimenti a lungo termine, e quindi si richiede una ripetizione dell'operazione di compravendita più elevata.

Si può ipotizzare una ripetizione dell'operazione per 10 volte. Le operazioni sono tra loro indipendenti e quindi la probabilità totale è una probabilità congiunta risultante dal prodotto delle probabilità di ogni singola operazione.

$$P_{10} = \prod_{i=1}^{10} P_i \qquad (3.18)$$

Anche la 3.18 propone una probabilità congiunta il cui prodotto è inferiore al più basso dei fattori rappresentanti le probabilità marginali.

Poiché 10 costituisce la frequenza delle operazioni di compravendita e può essere generalizzato con ν, si conclude la probabilità congiunta dipendente dalla frequenza ν.

Nell'esame di tale situazione non si può mancare di osservare che molto spesso nel trading si ricorre alla leva, o *leverage*, mediante la quale è possibile investire di più di quanto materialmente si sia scelto di impiegare nell'investimento[64]. In questo modo gli effetti dei guadagni e delle perdite vengono amplificati notevolmente e può avere degli impatti distorsivi sulla percezione del rischio da parte dell'investitore.

Maggiore è la frequenza nonché maggior sarà la probabilità di mancare l'obiettivo prefissatosi ψ[65].

[64] Si veda *Justin Susan Fischer, Exchange Act Release* n. 40335, 1998, in cui era stato contratto un finanziamento per procedere a investimenti finanziari ad alti tassi, e il *break-even return* necessario per ripagare gli interessi su tale investimento e le commissioni da trading si attestava al 111,2%. Sempre con riferimento a tale procedimento disciplinare appare interessante citare l'espressione "*enjoy the spread*" a sostegno dell'inefficace difesa, innanzi al Commissione, di Justin Susan Fischer per aver effettuato operazioni di *margin trading* su *GNMAs* per conto di investitori che si erano affidate alle sue prestazioni professionali e considerate *unsuitable*. La base del trading con margine è quella di operare con, in tutto o in parte, denaro altrui sfruttando appunto l'effetto *leverage*.

[65] Ovvero la rischiosità della modalità di operare sul mercato finanziario.

ALDO ANGELO DOLMETTA

All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio». Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019 (*)

SOMMARIO. 1. Premessa (la disciplina della nullità di protezione è tuttora in fase di costruzione). – 2. La nullità di protezione tra un'idea di riequilibrio delle posizioni contrattuali e quella di una «peculiare» disciplina dell'offerta dei prodotti? – 3. Il distinto sistema della nullità di protezione. – 4. Nullità a vantaggio e non utilizzabilità del giudicato da parte del produttore. – 5. La nullità a vantaggio tra limiti esterni e «interventi» altri (con «parentesi» sull'idea di limite dell'«operatività a vantaggio»). – 6. Sull'«intervento» individuato dalle Sezioni Unite (la buona fede oggettiva come incidente sulle restituzioni patrimoniali). – 7. (*Segue*). Critica. - 8. (*Segue*). Un possibile aggiustamento «migliorativo».

1. *Premessa (la disciplina della nullità di protezione è tuttora in fase di costruzione)*

La nullità di protezione viene di solito ritenuta espressione di un fenomeno normativo relativamente recente: si tratta, spesso si dice, di nullità «nuova» (ovvero «nuove», secondo una variante espressiva tutt'altro che formale: v. *infra*, nel n. 3)[1]. In realtà, tracce approssimative, ma significative, dell'idea che vi sta alla base si trovano già (se non altro) nella versione originaria del codice civile '42: così è, per dire, per le clausole vessatorie, di cui alla norma dell'art. 1341,

(*) Lo scritto propone, tra le altre, osservazioni svolte pure nel saggio «*Nullità a vantaggio e nullità selettiva*», comparso in *Questione Giustizia*.

[1] Per questa formula v., nella trattatistica, M. MANTOVANI, *La disciplina del contratto nullo*, in *Tratt. contratto*, V. ROPPO (diretto da), IV – 1, 80; nella manualistica, F. CARINGELLA e L. BUFFONI, *Manuale di diritto privato*, 9 ed., 2018, 1004.

comma 2[2]; così è pure per la prescrizione di nullità irrimediabilmente parziale del mutuo usurario, di cui all'art. 1815 comma 2[3].

Il fatto è, piuttosto, che la nullità di protezione come fenomeno proprio – e dunque con pretese di diversità (da quella lessicale in poi) rispetto a quello della nullità tradizionale e c.d. generale – è figura venuta a formarsi, e isolarsi, in via di progressivo distacco e allontanamento dall'istituto madre (o comunque di riferimento diretto): un poco alla volta e senza possedere un preciso, compiuto disegno disciplinare a monte.

---

[2] Là dove assume ad oggetto specifico di considerazione le regole contrattuali che sono state pre-formate dall'impresa (e suoi vari dintorni) in termini (di produzione) seriale (salta agli occhi, in effetti, la differenza espressiva tra la stringa «formazione» ad opera delle «parti», di cui all'art. 1337 c.c. e quella della «predisposizione» ad opera di «uno dei contraenti», di cui all'art. 1341 c.c.); per poi dettare una disciplina funzionale agli interessi del cliente, quale soggetto estraneo alla formazione di tali regole. A proposito della disciplina dettata nel comma 2 dell'art. 1341 c.c., R. SACCO e G. DE NOVA, *Il contratto*, 4 ed., 2016, 1496 ss.) affermano che solo «di quando in quando» la giurisprudenza della Cassazione ha riconosciuto che l'unico soggetto legittimato a far valere l'inefficacia delle clausole vessatorie non sottoscritte in modo specifico è l'aderente, nella stragrande maggioranza dei casi stabilendo invece che anche il predisponente può far valere questo vizio. Peraltro, le pronunce richiamate da questi autori si fermano agli inizi degli anni '90. Può non essere inutile esplicitare, allora, che – nei tempi successivi – la Suprema Corte ha mutato indirizzo, ammettendo solo il rilievo dell'aderente, sulla base dell'osservazione (non modernissima forse, ma comunque idonea) che la «specifica approvazione per iscritto è requisito per l'opponibilità delle clausole» in discorso nei confronti dell'aderente, «ma non anche per la loro efficacia nei confronti della parte che le ha predisposte»: cfr., in particolare, Cass., 20 agosto, 2012; n. 14570; Cass., 21 agosto, 2017, n. 20205; Cass., 4 giugno 2014, n. 12591.

[3] Là dove, nel prescrivere una disciplina protettiva della posizione del mutuatario – e, almeno di riflesso del mercato del credito –, dispone una nullità a diretto svantaggio del mutuante, impedendogli (con la prescrizione, appunto, di nullità bloccata o, meglio, «ridotta», cfr. subito appresso), di potere lucrare su nuovi impieghi (quand'anche non usurari) delle somme di cui all'operazione colpita dalla nullità usuraria. L'importanza – non solo storica, per la verità – di questa disposizione risulta ancor più accentuata dalla constatazione che il vizio che, nel contesto del contratto di mutuo, affligge la regolamentazione convenzionale degli interessi compensativi è, di per sé stesso, vizio di contratto, non già di clausola o di parte, concernendo l'oggetto negoziale, come pure è confermato dalla norma dell'art. 1820 cod. civ. (cfr. il mio, *I rimedi per la violazione delle norme imperative nel diritto societario prima del d.lgs. n.5/2003. Un frammento di storia delle idee*, in *Vita notar.*, 2003, 110). Sulla disposizione dell'art. 1815 comma 2 c.c. v. anche *infra*, n. 5.2.

Ciò che tuttora sta accadendo. Il disegno disciplinare si mostra anche oggi *in fieri*: in questo senso, la nullità di protezione è figura sicuramente recente; più propriamente, è una figura *in progress*. Basti pensare, in proposito, che l'esplicitazione del principio della sua operatività a vantaggio del cliente, presente nella normativa di recepimento della Direttiva '93/13 (all'epoca, art. 1469 *quinquies* c.c.), è stato importato nel TUB solo nel 2010; e ancora manca nel TUF (v. *infra*, n. 3.1.).

Posta questa caratteristica, di figura a cantiere aperto, un intervento delle Sezioni Unite, che viene ad occuparsi della materia, è evento di per sé stesso rimarchevole. Lo è di più, peraltro, nel caso della sentenza 4 novembre 2019, n. 28314, che le presenti note intendono commentare: perché della figura della nullità di protezione questo arresto effettua – con diretto riferimento a una fattispecie concreta soggetta alla normativa del TUF sui servizi di investimento, per la quale si è posto il problema dell'eventuale carattere «selettivo» di tale nullità e pure dei limiti di questo (*i.e.*: di un'incidenza limitata a taluno degli investimenti posti in essere, in ragione del concreto vantaggio del cliente) – un esame largo e approfondito[4].

E pure importante, va subito precisato. Anche se – non si può, nel contempo, non aggiungere – la pronuncia delle Sezioni Unite non presenta solo luci. Ma anche ombre, e assai rilevanti: a indice, invero, che la strada, che ancora deve compiere la nullità di protezione sul piano del diritto vivente (e non solo su questo piano, lo si è appena accennato), si manifesta lunga e prevedibilmente non poco tortuosa.

[4] Non a caso, la pronuncia è già stata fatto oggetto, nel breve periodo trascorso dalla sua pubblicazione, di più commenti: G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite e le «nullità selettive» nell'ambito della prestazione di servizi di investimento. Qualche notazione problematica*, in *dirittobancario.it*, dicembre 2019; D. MAFFEIS, *Nullità selettiva? Le Sezioni Unite e la buona fede dell'investitore nel processo*, in *dirittobancario.it*., dicembre 2019; R. RORDORF, *Buona fede e nullità selettiva nei contratti d'investimento finanziario*, in *Questione giustizia*, 7 gennaio 2020 AN. DALMARTELLO, *La nullità di protezione ex art. 23 TUF tra uso selettivo e buona fede del cliente*, di prossima pubblicazione in *Nuova giur. comm.*; V. PISAPIA, *Intermediazione finanziaria: le Sezioni Unite sull'usi selettivo della nullità di protezione, in dirittobancario.it*, novembre 2019.

2. *La nullità di protezione tra un'idea di riequilibrio delle posizioni contrattuali e quella di una «peculiare» disciplina dell'offerta dei prodotti?*

Un primo tema – che è proprio di vertice e di impostazione (prima di ogni altra cosa) dommatica – attiene alla funzione da riconoscere propria della nullità di protezione (in genere e, in specie, di quella) disciplinata dal TUF. Ad avviso delle Sezioni Unite, questa va ravvisata nella «reintegrazione di una preesistente condizione di squilibrio strutturale che permea le fattispecie contrattuali»; la normativa è, dunque, proprio di «riequilibrio contrattuale»: al punto che occorre, anzi, «evitare che l'esercizio dell'azione in sede giurisdizionale possa produrre effetti distorsivi ed estranei alla *ratio* riequilibratrice in funzione della quale lo strumento di tutela è stato introdotto».

Si tratta di una prospettiva assai diffusa nella letteratura attuale; tant'è che la pronuncia, nel rifarsi più volte alla formula del «riequilibrio endocontrattuale», la dà sostanzialmente per scontata[5]. E tuttavia proprio da tale formula d'impostazione prospettica occorre, a mio giudizio, dissentire.

Per più ragioni. Prima di tutto perché la formula inquadra il tema nell'ambito di una contrapposizione dialettica – di maggiore o minore «forza»/«debolezza» – tra le parti: c'è uno «squilibrio» a cui occorre rimediare (: la nullità «protegge» l'equilibrio sostanziale del contratto). E inoltre perché lo colloca all'interno di una dinamica meramente contrattuale, che nello spazio del (singolo) contratto viene cioè a esaurirsi senza residui.

In realtà, la nullità di protezione si pone tipicamente (e così, in specie, per i servizi di investimento) come struttura di completamento[6]

---

[5] Limitandosi a richiamare la nota pronuncia di Cass., Sez. Un., 12 dicembre 2014, n. 26242. Per questa impostazione in dottrina v., ad esempio, R. SACCO e G. DE NOVA, *op. cit.*, 1504: «quando il contraente che soffre per una sua collocazione socioeconomica che fa di lui il soggetto contrattuale debole o non abile, l'invalidità del contratto si chiama nullità …, ma può essere pronunziata solo o per iniziativa o nell'interesse del legittimato».

[6] Secondo quanto sovente non viene percepito in letteratura. Cfr., a titolo meramente esemplificativo, L. MODICA, *Il volto crudele, ma autentico, del formalismo «informativo»*, in *Foro It.*, 2018, 1289: «non è la forma, neutra da questo profilo, a proteggere, ma la nullità che l'ordinamento vi associa». Diverso – davvero altro – è il tema dell'individuazione delle funzioni protettive dei doveri imposti dalla

di una serie di regole (oneri e obblighi) che – in punto di fattispecie, come pure di esecuzione del rapporto – la legge pone in capo all'impresa[7] e in funzione di tutela del cliente (inteso come espressione di una posizione seriale e quindi di una categoria). E che in sé concernono, queste regole, la costruzione dei prodotti da immettere sul mercato, come pure l'effettiva loro immissione: riguardano, dunque, un'attività di impresa (come ovviamente espressa in relazione a ciascun tipo-prodotto).

Posta questa prospettiva, la nullità di protezione si pone come rimedio puntuale – in relazione, cioè, alle singole fattispecie in cui viene riscontrata una violazione da parte dell'impresa dell'onere od obbligo assegnatole dalla legge – per comportamenti imprenditoriali che, se possono (nel caso) essere occasionali o casuali, per sé esprimono decisioni e prassi operative riferite propriamente all'attività in quanto tale.

Ora, si può senz'altro discutere sull'idoneità – e più ancora sulla sufficienza – di un rimedio puntiforme a prevenire e reprimere una violazione che in sé si atteggia come violazione di un'operatività. Sembra chiaro, tuttavia, che, per potere essere corretta, la lettura della nullità di protezione non può prescindere dalla circostanza che essa ha causa targata in violazioni, da parte dell'operatività d'impresa, di regole poste a protezione del cliente, né dalla constatazione che il metro di misura di tale rimedio si colloca, per l'impresa, rispetto all'intera linea

legge all'intermediario in punto di forma *ad substantiam*. Che certo non si esauriscono – e neanche si focalizzano – in una semplice funzione informativa. Si focalizzano piuttosto nell'idea normativa di consentire al cliente un controllo – continuativo e utile – sul rapporto tra quanto predisposto dall'impresa in contratto e quanto dalla stessa praticato nella realtà materiale (dalla fisiologia del rapporto alla piena patologia dello stesso). Il legame che – nel contesto del TUB – corre tra il testo dell'art. 117 comma 1 e le prescrizioni dell'art. 119 appare, per la verità, manifesto. Non diversamente, nella sostanza, le cose stanno – per i servizi di investimento di cui al TUF - tra contratto quadro, ordini d'acquisto ed estratti del conto titoli (da rimeditare sarebbe, piuttosto, la soluzione giurisprudenziale relativa al «non formalismo» degli ordini di acquisto).

[7] Emblematica al riguardo può essere considerata (ad esempio) la formulazione dell'art. 117 TUB, in punto di onere della banca di consegnare al cliente uno degli esemplari del contratto al cliente: la prospettiva è così evidente che non vi è neppure bisogno di dare esplicitazione completa alla frase normativa (in effetti, nel contesto dell'art. 117 TUB, il termine «banca» compare solo nell'ambito del comma 8).

della sua operatività (fattispecie concrete in cui viene rilevata la violazione e fattispecie concrete che non vengono portate in giudizio).

D'altro canto, è vero pure che il prodotto è frutto proprio dell'attività di impresa, che lo costruisce e immette nel mercato: rispetto a ciò il cliente è (non può che essere) irrimediabilmente estraneo; lo è per definizione[8]. Sì che non vi è proprio nulla da riequilibrare in proposito.

La questione, piuttosto, è quella di immettere dei prodotti che siano «buoni», che siano «utili» per il cliente. Ora, nella valutazione normativa un prodotto – la cui costruzione e/o immissione nel mercato sconta una violazione di legge – non può, per definizione, essere «buono» o «utile». Né in una prospettiva della nullità di protezione – che non sia chiusa nell'angolo contrattuale, ma sia per contro aperta sull'operatività dell'impresa – può trascurarsi, a livello di dinamiche di mercato, che un prodotto afflitto da violazioni di legge tende, per sua natura, a falsare il gioco della concorrenza, penalizzando (almeno in via potenziale) la posizione delle altre imprese che, virtuose, la legge invece rispettano[9].

3. *Il distinto sistema della nullità di protezione*

3.1. Esaminando il testo dell'art. 23 comma 3 TUF, le Sezioni Unite riscontrano che questo non va oltre la nuda previsione di una nullità che può essere fatta valere solo dal cliente. Sarebbe però errato – stimano le stesse – fermarsi a tale constatazione: «è necessario», invece, estendere l'«indagine ad aree contigue, in modo da avere un prospetto comparativo delle peculiarità del regime giuridico di tale tipologia di nullità».

Nel concreto, il confronto è svolto con le normative del codice del consumo e del TUB, che entrambe in via espressa aggiungono (nel testo

[8] Un'importante applicazione di questa prospettiva – di diversificazione delle parti contrattuali in relazione alle (appunto) diverse posizioni che queste occupano nei confronti del bene/servizio oggetto del rapporto – si trova nella recente decisione dell'ABF Milano, 4 luglio 2019, n. 16558, sulla nullità (integrale) dei contratti di fideiussione predisposti a valle dell'intesa anticoncorrenziale sanzionata dal provvedimento Banca d'Italia 22 maggio 2005, n. 55.

[9] Sui punti rapidamente accennati in questo paragrafo v., *amplius*, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, 2013, *passim*, nonché, più di recente, *Efficienza del mercato e «favor naturalis» per le imprese bancarie*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 1234 ss.

in oggi vigente) le stringhe dell'operatività a solo vantaggio del cliente e della rilevabilità d'ufficio. Anche queste due regole trovano senz'altro applicazione nel campo dei sevizi d'investimento, dicono le Sezioni Unite.

Perché il «tratto unificante del regime giuridico delle nullità di protezione» è la «legittimazione esclusiva del cliente ad agire in giudizio»; perché in tutti casi, in cui sia prevista tale legittimazione esclusiva, è «generalmente applicabile il rilievo officioso della nullità» (questo passaggio viene mediato dal richiamo agli «interessi e valori fondamentali» che presiedono alla previsione delle nullità di protezione, secondo quanto già enunciato dalla pronuncia di Cass., Sez. Un., 12 dicembre 2014, n. 26242). E perché la somma di questi due rilievi porta con sé l'ulteriore «conseguenza sostanziale» che – anche nel campo dei servizi di investimenti – la nullità, essendo di protezione, può «operare soltanto a vantaggio del cliente».

3.2. In questa sequenza motivazionale si compie, a me pare, un transito importante nella giurisprudenza della Corte, che va sottolineato.

Che prima di tutto è, naturalmente, quello dato dal passaggio dalla constatazione della esistenza di più serie disciplinari, più o meno assonanti tra loro, al consapevole riconoscimento dell'attuale presenza di una categoria (*ante omnia*) dommatica a sé stante, come rappresentata dalla nullità di protezione.

Ma più ancora importante è l'ulteriore passaggio, che pare possibile leggere nello svolgimento della detta sequenza. La categoria della nullità di protezione, dunque, ha come tratto dominante (o *focus*) proprio l'operatività a vantaggio del solo cliente.

La centralità, che l'argomentazione delle Sezioni Unite assegna al punto del rilievo officioso, se da un lato assicura che la nullità in discorso è funzione di interessi pubblici fondamentali[10], dall'altro

[10] «Le nullità di protezione». – puntualizzano le Sezioni Unite – «fondano l'inderogabilità del loro statuto, contrassegnato dall'operatività a "vantaggio" del cliente, non solo sull'art. 2, ma anche sull'art. 3 … e sull'art. 41 cui si aggiunge, per l'intermediazione finanziaria, la tutela del risparmio (art. 47 Cost.). È il caso di aggiungere che, nel contesto della prospettiva delineata nel precedente paragrafo n. 2, ruolo centrale viene ad assumere, in specie, il principio dell'«utilità sociale», di cui al comma 2 dell'art. 41 Cost. [con la precisazione, ulteriore, che la regola di efficienza dell'impresa – effetto non secondario delle normative di protezione della clientela

mostra, infatti, che la stessa legittimazione esclusiva del cliente risulta, in realtà, più che altro un mezzo per escludere che lo strumento venga nel concreto deviato dal suo fine istituzionale e nel concreto utilizzato per il vantaggio dell'impresa contraente (legittimazione c.d. *ad excludendum*)[11]. Per sé nulla sembra escludere, cioè, che l'azione giudiziale, intesa all'accertamento della nullità di protezione, sia avviata da un terzo (tipico, in proposito, l'esempio del fideiussore)[12]: purché la stessa risulti nel concreto diretta ad operare a vantaggio del cliente[13].

(cfr. i lavori citati nella precedente nota 8) – si coniuga e congiunge con il principio di uso corretto, e non dispersivo, delle risorse economiche del territorio].

[11] Accreditata parte della manualistica (che tutta, senza eccezioni, tratta la nullità di protezione come micro-frammento interno – più o meno deviante; più o meno variato – dell'istituto di cui agli artt. 1418 ss. cod. civ., assunto come istituto generalissimo e per sé fagocitante ogni altra cosa della materia) insiste invece nel qualificare la nullità di protezione come un caso di nullità «relativa»: V. ROPPO, *Diritto privato*, 6 ed., 2018; F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, 19 ed., 2019, 1002. La centralità che le Sezioni Unite assegnano, nel contesto in esame, al rilievo officioso cancella, tuttavia, ogni credibilità – pure per il fronte del diritto vivente - a una simile impostazione.

[12] Cfr. A. GENTILI, *Nullità, annullabilità, inefficacia*, in *Contratti*, 2003, 204; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, cit., 302 ss.; U. MALVAGNA, *Credito fondiario, nullità «a vantaggio» del cliente e legittimazione di altri*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, II, 141 ss. In materia, cfr. anche Cass., 6 settembre 2019, n. 22385.

[13] Secondo le Sezioni Unite, va in particolare evidenziata «la vocazione funzionale, ancorché non esclusiva», della nullità di protezione «alla correzione parziale del contratto, limitatamente alle parti che pregiudicano la parte contraente che in via esclusiva può farle valere». In proposito, occorre svolgere qualche rilievo. La nullità parziale è uno dei possibili strumenti della nullità di protezione, la cui effettiva efficienza va misurata fattispecie tipo per fattispecie tipo: non diversamente da quanto avviene per gli altri strumenti. Non v'è, quindi, nessuna «vocazione funzionale alla correzione parziale». Il fatto è che, ove la legge disponga che la «valutazione del carattere vessatorio della clausola non attiene alla determinazione dell'oggetto del contratto, né all'adeguatezza del corrispettivo …» (art. 34 comma 2 cod. consumo), la nullità – essendo per forza riferita a una clausola – è di per sé stessa parziale (appunto perché le regole di protezione riguardano solo aspetti disciplinari del contratto). Piuttosto, in materia è da rilevare che la regola di non propagazione (art. 36 comma 1) possiede – in una lettura, che pretenda di essere funzionale e complessiva della normativa di protezione – tratto solo relativo, in buona sostanza dipendendo dall'oggettivo vantaggio dal cliente. Che, a me pare, costituisce l'unica vera, e fondamentale, «vocazione funzionale» della nullità di protezione. Si pensi, al riguardo, al tema della nullità di protezione che colpisce, *ex se*, l'intero contratto di

3.3. Ancora un'osservazione al riguardo. Ravvisata una coesione interna tra le più serie disciplinari dispositive di nullità di protezione, le Sezioni Unite ne hanno assunto una considerazione unitaria, categoriale appunto. All'enunciazione di questa categoria segue – di riflesso – che viene ad evolvere pure il rapporto tra queste serie disciplinari e le regole e principi contenuti nelle norme degli artt. 1419 ss. c.c.; con il c.d. istituto generale della nullità.

Formata la categoria, la nullità di protezione viene quindi a esprimere un sistema autonomo, rappresentando un peculiare statuto del vizio di nullità negoziale[14]. Di conseguenza, il rapporto tra le singole discipline di legge, che la contemplano, e il c.d. sistema generale della nullità codicistica risulta in ogni caso filtrato dalla presenza e consistenza di tale sistema.

Fissato questo punto, va ancora rilevato, peraltro, che oggi viene propriamente a porsi una domanda ulteriore, direttamente relativa ai rapporti correnti tra il sistema della nullità c.d. generale e quello della nullità di protezione. Si può ancora discorrere, come fanno più arresti della Suprema Corte, di rapporto di genere a specie[15]? Od occorre

---

credito (così nell'ipotesi dell'art. 117 o in quella dell'art. 125 *bis* TUB) e in cui l'impresa abbia già erogato delle somme: se si applicano i principi della nullità *ex* art. 1418 ss. c.c., la nullità si ritorce contro il cliente, posto che questi dovrebbe restituire subito – senza giovarsi di alcun differimento – quanto ha ricevuto. Nel TUB manca peraltro una disposizione che preveda, in via generale, un regime sostitutivo e conformativo dell'operazione: questo, in effetti, risulta previsto unicamente per l'ipotesi di credito al consumo dalla norma dell'art. 125 *bis*, comma 9 («in caso di nullità del contratto, il consumatore … ha facoltà di pagare quanto dovuto a rate, con la stessa periodicità prevista nel contratto o, in mancanza, in trentasei rate mensili»). Non resta, allora, che ricorrere – anche sfruttando, nel caso, la via analogica offerta dalla disposizione appena citata, ma comunque in via di conformazione giudiziale – al principio dell'operatività della nullità solo a vantaggio del cliente (cfr., su questi punti, *amplius* il mio *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, cit., 308 ss.).

[14] P. SPADA, *«Nullo e ... avvenuto»: le nullità del diritto commerciale*, in *Riv. dir. priv.*, 2016, 219 ss.: va «contrastata la propensione, che affiora nel meta-linguaggio della giurisprudenza teorica e [soprattutto] pratica, a fissare un "significato normativo" del vocabolo "nullità" una volta per tutte, segnatamente a cristallizzare la nullità in quanto disciplina … in una *regola iuris* [meglio in un compendio di *regulae iuris*] … che sono poi quelle estraibili dagli articoli del codice civile in tema di nullità del contratto».

[15] Così, sempre nella dichiarata scia di Cass., Sez. Un., 12 dicembre 2014, n. 26242, anche la pronuncia delle Sezioni Unite che qui si commenta.

invece riconoscere che si tratta di sistemi tra loro paralleli (dei cosistemi, cioè), l'uno solo di misura applicativa più estesa dell'altro[16]?

4. *Nullità a vantaggio e non utilizzabilità del giudicato da parte del produttore*

4.1. Nel prosieguo, le Sezioni Unite vengono ad occuparsi di un altro aspetto importante, che rimonta alla struttura conformativa della nullità di protezione, in via diretta concernendo posizione e poteri – processuali e pure sostanziali – delle parti del contratto affetto da nullità di protezione: del contraente protetto, da un lato; di quello non protetto, dall'altro.
Nel concreto dei fatti esaminati dalla Corte, il problema nasce dal particolare meccanismo contrattuale dei servizi di investimento, ordinato sulla sequenza formata dal contratto quadro e dagli ordini di acquisto[17]. Nel caso, il contratto quadro è nullo per mancato rispetto di

[16] Quali diverse declinazioni del rimedio negoziale posto a presidio del rispetto di norme (secondo vari versi) intese alla tutela e perseguimento dell'interesse pubblico (dei «cosistemi», appunto: v. *I rimedi per la violazione delle norme imperative nel diritto societario prima del d.lgs. n.5/2003. Un frammento di storia delle idee*, cit., 101). Il fenomeno della crescente divaricazione tra nullità *ex* art. 1418 ss. c.c. e nullità di protezione non è sfuggito a R. RORDORF, *op. cit.*, che peraltro si dichiara preoccupato dell'«assenza di segnali sufficientemente univoci da parte del legislatore»: questi dovrebbe rendersi «conto dell'impatto sistematico di un tale approccio e forse anche della conseguente necessità di ripensare in termini di maggior coerenza e organicità l'intero quadro dei rimedi predisposti per fronteggiare le patologie negoziali». A me pare, per contro, che compito dell'interprete odierno non sia quello di fare affidamento su capacità che l'attuale legislatore (per più ragioni) non possiede, bensì quello di verificare, caso per caso, la misura dell'estensione effettiva (= del «se» e del «fino a che punto») della categoria della nullità di protezione, come struttura rimediale aggregata attorno al polo informante dell'operatività a vantaggio. Problema, questo, che nell'oggi oggettivamente si pone, ad esempio, in relazione alla nullità dei contratti «a valle» delle intese anticoncorrenziali vietate *ex* art. 2 legge n. 287/1990 (cfr., sopra, il cenno contenuto nella nota 8).

[17] Sul rapporto strutturale corrente, nell'ambito dei rapporti relativi a servizi di investimento, tra contratto quadro e ordini di acquisto v. Cass., 23 maggio 2017, n. 12937. Ivi pure il rilievo che «la funzione del contratto quadro, ovvero la sua causa negoziale, è quella di fare (per l'investitore) e di far fare (per l'intermediario) degli investimenti. L'eventualità di confinarlo senza residui nello schema del semplice contratto normativo trascura che, nella realtà normativa, come pure operativa, la sua stipulazione importa, tra gli altri, anche il compito dell'intermediario di segnalare e

una regola di protezione; solo alcuni degli investimenti di cui agli ordini, peraltro, si sono dimostrati rovinosi per il cliente. Quale la sorte degli altri?

Si tratta di un problema peculiare, non v'è dubbio. Peraltro, pare ben possibile che il nucleo base della problematica, che vi è connessa, risulti, con i dovuti adattamenti, replicabile pure in relazione ad altre situazioni e ipotesi applicative di nullità di protezione.

4.2. Con diretto riguardo alla fattispecie tipo appena sopra sintetizzata, comunque, le Sezioni Unite sviluppano una risposta articolata.

«L'uso selettivo del rilievo della nullità del contratto quadro non contrasta in via generale» – scrivono con riferimento alla posizione del contraente protetto dalla nullità – «con lo statuto normativo delle nullità di protezione». Il contraente protetto ben può, dunque, limitare la finalità della propria azione giudiziale agli ordini (in genere, alle situazioni) che, nel concreto, lo hanno effettivamente pregiudicato[18].

Quanto al contraente non protetto (ma onerato del comportamento assistito dalla nullità), le Sezioni Unite annotano invece: «l'azione rivolta a far valere la nullità di alcuni ordini di acquisto richiede l'accertamento dell'invalidità del contratto quadro»; «tale accertamento ha valore di giudicato, ma l'intermediario, alla luce del peculiare regime delle nullità di protezione, non può avvalersi degli effetti diretti di tale nullità e non è conseguentemente legittimato ad agire in via riconvenzionale o in via autonoma *ex* artt. 1422 e 2033 c.c. (come si vede, manca nel conto l'eccezione sollevata semplicemente a paralisi dell'azione restitutoria che sia svolta da controparte, caso che in effetti

---

proporre all'investitore l'opportunità di effettuare degli investimenti: secondo i termini organizzativi e contenutistici che per l'appunto si trovano prescritti da legge e regolamento».

[18] Rileva correttamente U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 852 ss. che uno svolgimento selettivo della nullità di protezione può anche essere frutto di un rilievo officioso, pur a fronte di domanda di nullità che nel concreto non sia stata articolata in termini selettivi. In effetti, il criterio dell'operatività a vantaggio richiede una valutazione che venga compiuta in termini rigorosamente oggettivi (oltre che complessivi, naturalmente). Può stimarsi ormai sicuro, d'altro canto, che il vizio «coperto» da nullità di protezione non è suscettibile di convalida (Cass., 27 aprile 2016, n. 8395).

la pronuncia in commento tratta diversamente dagli altri: cfr. *infra*, n. 6 s.).

Di conseguenza, secondo la lettura delle Sezioni Unite il contraente non protetto non può – neppure nel caso sia stata accertata la nullità del contratto quadro – agire per l'accertamento dell'esistenza di altri ordini (e situazioni) dipendenti dal contratto medesimo. Né può chiederlo in via riconvenzionale. Né può agire in via di ripetizione d'indebito oggettivo, per ottenere le restituzioni connesse, per questi ordini, all'avvenuto accertamento della nullità del quadro.

4.3. La soluzione della Corte, che è stata appena schematizzata, merita, a mio giudizio, approvazione.

In effetti, si tratta di soluzione che scende direttamente – per entrambe le articolazioni di cui si compone – dalla conformazione strutturale della nullità di protezione[19]. Che, secondo la sua propria morfologia e in via di completamento di una coerente regolamentazione di certe fattispecie contrattuali e dei relativi rapporti esecutivi (sopra, nel n. 2), intende «propriamente sbilanciare» una «disciplina normativa … a favore di una determinata categorie di soggetti o, meglio di una determinata posizione del rapporto» (quella del cliente, inteso come termine relazionale di riferimento dell'offerta di beni sul mercato)[20].

Scendendo più ancora nello specifico, si deve notare che la soluzione selettiva degli ordini (*secundum quid*) trova il suo fondamento primo non già nella regola della legittimazione ad agire, quasi a ipotizzare che la nullità di protezione sia rimedio «a disposizione della parte» (cosa che, per contro, la stessa sicuramente non è: cfr., tra l'altro, la derogabilità solo a vantaggio del cliente della normativa di trasparenza bancaria, di cui all'art. 127 comma 1 TUB, e la finalità della rilevazione d'ufficio di tale nullità, di cui al comma 2 della disposizione). Lo trova, invece, nel fatto che questa nullità può operare «soltanto a vantaggio» della posizione contrattuale protetta (cfr. il riferimento appena sopra espresso alla domanda di beni); ed è questo tratto, in effetti, che viene a reggere lo sbilanciamento anche delle conseguenze sostanziali dirette – quali quelle in punto d'indebito, secondo quanto riscontrano le

[19] Con la conseguenza che – pure in relazione alle iniziative non consentite alla parte non protetta – sussiste il rilievo officioso del giudice.

[20] Cfr. il mio Exceptio doli generalis, ad esempio in *Banca borsa, tit. cred.*, 1998, I, 190.

Sezioni Unite – che derivano dall'accoglimento della domanda proposta dal cliente.

E pure va sottolineato – sempre a riguardo delle conseguenze (anche) sostanziali dell'esercizio vittorioso dell'azione di nullità di protezione (e anche in relazione al tema dei limiti della selettività di questa nullità, a cui si sta per passare) – il fatto, del tutto trascurato (invece) dalle Sezioni Unite, che l'applicazione della nullità di protezione al mancato rispetto da parte dell'impresa partner contrattuale di un comportamento che la legge specificamente le impone in funzione della tutela cliente contraente.

5. *La nullità a vantaggio tra limiti esterni e «interventi» altri (con «parentesi» sull'idea di limite dell'«operatività a vantaggio»)*

5.1. Se qualche autore ha inteso negare la stessa eventualità di un uso selettivo della nullità di protezione[21], così fraintendendo sin dalle sue fondamenta prime questo fenomeno, come ben mettono in evidenza anche le Sezioni Unite[22], nessuno – io credo – ha mai messo in dubbio l'esistenza di (ovvero: l'esigenza di fissare dei) limiti alla capacità espansiva di una nozione in sé stessa aperta, com'è quella dell'«operatività» del rimedio dell'invalidità «soltanto a vantaggio del cliente».

Naturalmente, il problema è quello di individuare il punto dove risulti corretto fissare il limite dell'apertura a vantaggio. Cosa oggettivamente non facile in sé stessa, attesa pure la mancanza di specifiche indicazioni di ordine legislativo in tal senso. E cosa ancor meno facile laddove si assuma, come appunto fanno le Sezioni Unite (sopra, n. 2), una prospettiva chiusa sull'angolo meramente contrattuale – di «riequilibrio endocontrattuale», in particolare – della vicenda: ché, in una simile ottica, al vantaggio per un contraente corrisponde per

[21] Così D. SEMEGHINI, *Forma* ad substantiam *ed* exceptio doli *nei servizi di investimento,* Milano, 2010, 135.

[22] «Con tale impostazione» – così si annota – «si trascura la strutturale vocazione delle nullità protettive a un uso selettivo, ancorché non arbitrario, in quanto correlato alla operatività a vantaggio esclusivo di uno dei contraenti». «Ove si ritenga che l'uso selettivo delle nullità di protezione sia da stigmatizzare *ex se*» – si conclude – «si determinerà un effetto sostanzialmente abrogativo del regime giuridico delle nullità di protezione».

forza, e per definizione, un non diverso svantaggio per l'altro contraente.

In ogni caso, se si tiene fermo (come non si può non fare) l'assunto che l'operatività a vantaggio rappresenta proprio lo scheletro strutturale di base della nullità di protezione (sopra, n. 3.2.), appare evidente che quella comunque intesa a incidere all'interno del relativo meccanismo si configura come operazione in sé stessa non corretta e pure arbitraria.

Se si intende rispettare la struttura dello strumento, il «limite» non può essere interno (= non può essere introdotto all'interno dell'ossatura propria del rimedio): al di là della constatazione, intendo, del fatto che, così invece facendo, si finisce per avallare il comportamento – di violazione di regole di tutela del cliente, dalla legge poste in capo all'impresa – che sta alla base della posizione di una nullità di protezione.

Il limite, dunque, non può essere fissato che sul segno dove questa struttura termina; ovvero pure (e insieme) nella presenza di fattori che – sempre dall'esterno – ne risultino guastare l'uso che nel concreto ne viene fatto[23].

[23] Si osserva, in dottrina, che la scelta «di conservare il contratto deficitario dal punto di vista formale è altro dalla selezione dei suoi effetti»; «non sembra, inoltre, coerente con il sistema della *condictio indebiti* l'operatività unidirezionale degli obblighi restitutori che … discendono dall'assenza di una regola giustificatrice dell'attribuzione. L'attribuzione esclusiva a una delle parti della facoltà di far valere la nullità del contratto non può incidere, infatti, su in paino diverso seppure collegato al precedente, sulla fonte dell'obbligazione di restituire quanto ricevuto *sine causa*» (così, ad esempio G. PETTI, *L'esercizio selettivo dell'azione di nullità verso il giudizio delle Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2019, 287). Questa tesi trascura, a mio avviso, che l'operatività a vantaggio è il *focus* informante della nullità di protezione (*pour cause*, nella prospettiva qui criticata si continua a discorrere solo di legittimazione all'azione); che tale operatività ingloba (come appunto rilevano le Sezioni Unite) anche gli effetti sostanziali dell'azione, che siano conseguenza diretta della stessa. E che l'accertamento della nullità sia funzionalmente diretta anche all'azione di indebito appare difficilmente dubitabile; cfr. comunque la norma dell'art. 1422 c.c.; d'altronde, per tentare di dare un poco di corpo alla tesi qui combattuta bisognerebbe spingersi sino ad affermare il carattere ultroneo – rispetto all'azione di nullità – della domanda di accertamento relativa alla non debenza della prestazione fissata nel contratto dichiarato nullo. Quanto al principio della causalità delle attribuzioni patrimoniali, poi, a me pare che venga invocato a sproposito: non è che manchino, nel sistema vigente, ipotesi in cui la scelta della legge è di escludere la ripetizione (cfr., ad esempio, il disposto dell'art. 2035 c.c., che, tra l'altro, blocca l'indebito *ex utroque latere*).

Sotto il primo profilo, il pensiero va – immediato, come pure esemplificativo – alla richiesta dell'impresa di intermediazione di ottenere in restituzione i titoli di cui all'investimento selezionato; di far proprie le cedole o i dividendi che eventualmente fossero stati distribuiti nel relativo contesto; all'opponibilità dell'eccezione di prescrizione dell'azione di ripetizione dell'indebito; e così via. Come pure immediata è la constatazione che, tuttavia, la pronuncia delle Sezioni Unite – nella ricerca del limite dell'operatività a vantaggio – non prende proprio in considerazione il menzionato tipo di aspetti.

Sotto il secondo profilo, il riferimento va – com'è scontato – alla rilevanza in proposito dell'«agire intenzionalmente a danno» (dell'uso meramente strumentale del proprio diritto, cioè)[24], che è figura ben nota nel nostro ordimento e in cui, appunto, parte della letteratura aveva individuato il limite proprio della nullità a vantaggio[25].

Di questa specifica prospettiva le Sezioni Unite fanno, per la verità, cenno in due punti della motivazione (cfr. n. 21, primo periodo; n. 22.2 ultimo periodo), per respingerla: nel concreto manca, tuttavia, l'enunciazione di una qualche ragione a supporto di simile intendimento.

5.2. Può non essere inopportuno, a questo punto del discorso, formare una breve «parentesi», per cercare di meglio comprendere e segnare la (sottile) linea di confine strutturale tra l'operatività a vantaggio, che è propria della nullità di protezione – e che, anzi, risulta apice connotante questa figura –, e il vantaggio «altro» (per dire, a «ulteriore» vantaggio). In questa direzione, in particolare, possono giovare un paio di esemplificazioni.

Con riguardo alla versione attuale della norma dell'art. 1815 comma 2 c.c. – che stabilisce, in aggiunta alla prescrizione di non incidenza della nullità sul termine originariamente fissato per la restituzione

[24] Un esempio sembra somministrato dalla vicenda di recente decisa dall'Appello Lecce – Sezione distaccata di Taranto, 30 dicembre 2019 (in *dirittobancario.it*), dove si riscontra la disinvoltura processuale con cui [gli attori], avendo proposto azione di nullità selettiva... hanno fondato l'iniziativa giudiziaria dichiarando falsamente in citazione di non avere mai sottoscritto contratti-quadro, quando invece è documentalmente risultato agli atti di causa esattamente il contrario, cioè che avevano sottoscritto non uno, ma ben otto contratti-quadro».

[25] Cfr., così, A. A. DOLMETTA, ad esempio in *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, cit. p. 48; U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, cit., 851.

dell'erogato (sopra, nota 3), l'eliminazione di ogni prestazione pecuniaria per il mutuatario che sia ulteriore rispetto a quella della restituzione del capitale[26] –, si è di recente scritto[27] che trattasi di un caso in cui la legge «formalizza un meccanismo di iperprotezione per una delle parti». Il punto, si è appena detto, merita speciale attenzione. Centrale in proposito si manifesta, a me pare, la constatazione che, nel sistema vigente, vale il principio della c.d. naturale fecondità del danaro (cfr., ad esempio, la norma dell'art. 1815 comma 1 c.c.).

Ora, l'operatività a vantaggio intende eliminare gli aspetti svantaggiosi che seguano in via diretta all'accertamento di una nullità per violazione di regole poste a tutela (per il vantaggio, cioè) di un dato soggetto (inteso, naturalmente, in termini categoriali: sul carattere c.d. «regolatorio» dell'intervento legislativo nelle materie rispetto alle quali la nullità si pone come completamento di protezione v. il n. 2). Non va oltre.

L'eliminazione del principio della naturale fecondità del danaro – che risulta prescritta dall'attuale versione dell'art. 1815 comma 2 – non segue in via diretta all'accertamento della nullità per usurarietà del prestito: la prescrizione della nullità usuraria, anzi, dà per assolutamente presupposta l'esistenza di un simile principio; ché, altrimenti, nullo sarebbe ogni patto per interessi maggiori del tasso legale.

Dunque, la nullità fissata dalla versione attuale dell'art. 1815 comma 2 dà al mutuatario un vantaggio «ulteriore»: se si preferisce, si tratta, per questo profilo, di norma sanzionatoria (dell'attività) del mutuante[28]. Coerente con il meccanismo della nullità a vantaggio (non ultronea, cioè) era, invece, l'originaria versione dell'art. 1815 comma 2, che portava il costo del mutuo al tasso legale (posto che questa – nell'idea

[26] Analoga struttura rimediale è prevista dall'art. 125 *bis,* comma 9 TUB, per il caso di «nullità del contratto» di credito al consumo.

[27] S. PAGLIANTINI, *Post-vessatorietà ed integrazione del contratto nel decalogo della CGUE*, in *Nuova giur. comm.,* 2019, 563.

[28] La sottolineatura (del profilo «sanzionatorio») è importante: il riferimento al punto del «vantaggio ulteriore» di cui al testo, infatti, non si spinge oltre il livello della rilevazione di mero ordine strutturale, senza involgere alcuna improrogabile valutazione di disvalore per «eccessività» del rimedio: tutto dipende, naturalmente, dal contesto, dal rilievo assegnato (entro i bordi della costituzionalità) all'intervento legislativo di tratto «regolatorio», dal tipo di mercato di specifico riferimento.

normativa assunta dal codice – è la «naturale» remunerazione del danaro che sia dato a prestito).

Per l'ipotesi di «contratto di assicurazione stipulato con un'impresa non autorizzata» – può non essere inutile altresì rilevare –, l'art. 167 cod. assicurazioni private dispone che la nullità del relativo contratto può essere fatta valere «solo dal contraente o dall'assicurato» e, sotto il profilo rimediale, stabilisce che la dichiarazione di nullità, mentre determina la restituzione di tutti i premi pagati e per l'intero del loro ammontare, non incide in alcun modo sugli indennizzi già corrisposti dall'impresa non autorizzata o da questa in ogni caso «dovuti» (così, espressamente, la lettera del comma 2).

Una tipica nullità «a vantaggio», dunque; che peraltro va anche oltre: per quanto nel caso frutto di un esercizio non autorizzato, l'attività d'impresa in sé stessa implica l'effettuazione di prestazioni remunerate, sì che coerente con una previsione «a mero vantaggio» sarebbe stata – ferma comunque restando per il cliente la funzione utile del contratto in concreto stipulato – la riduzione del montante di premi sulla base di parametri di natura propriamente equitativi[29].

6. *Sull'«intervento» individuato dalle Sezioni Unite (la buona fede oggettiva come incidente sulle restituzioni patrimoniali)*

6.1. Nettamente diverso da quella delineato sopra (nel n. 5.1.) è l'approccio che le Sezioni Unite predicano in punto di limiti dell'operatività della nullità a vantaggio. Che viene appunto condotto sul filo sostanziale dell'intervento e incidenza interni su questo meccanismo[30]: a mezzo, in particolare, del richiamo al principio della buona fede (oggettiva).

---

[29] Di questa disposizione si occupa Cass., 23 settembre 2019, n. 23611, per sottolinearne il «valore sistematico» in punto di conservazione della funzione utile del contratto per il cliente. Appena il caso di aggiungere che la richiamata operatività a «vantaggio ulteriore» si lega alla (istituzionale, per così dire) nocività – per il mercato – della presenza operativa di produttori non autorizzati.

[30] Con riferimento al (solo) caso in cui un contratto, pur nullo, materialmente esista. Per il caso in cui manche questa materialità, le Sezioni Unite sembrerebbero approvare (cfr. n. 14) la decisione di Cass., 24 aprile 2018, n. 10116, per la quale, «se un contratto manca, perché mai le parti hanno inteso dare al rapporto una veste formale stabile e definitiva, ci si trova in presenza di un coacervo di singole operazioni, tante quante sono quelle poste in essere attraverso l'esecuzione degli

Secondo la Corte, precisamente, l'operatività dell'uso selettivo della nullità di protezione «deve essere modulata e conformata dal principio di buona fede, secondo un parametro da assumersi in modo univoco e coerente»; principio «da intendere «in modo non del tutto coincidente con le … declinazioni dell'*exceptio doli generalis* e dell'abuso del diritto».

Tale modulazione e conformazione si traduce concretamente – prosegue il pensiero della Corte – in ciò che «non può mancare un esame degli investimenti complessivamente eseguiti, ponendo in comparazione quelli oggetto dell'azione di nullità … con quelli che sono esclusi, al fine di verificare se permanga un pregiudizio per l'investitore corrispondente al *petitum* azionato»: «pertanto per accertare se l'uso selettivo della nullità di protezione sia stato oggettivamente finalizzato ad arrecare un pregiudizio all'intermediario», si deve verificare l'esito complessivo degli investimenti effettuati nel relativo contesto».

«Entro il limite del pregiudizio per l'investitore accertato in giudizio, l'azione di nullità non contrasta il principio di buona fede», così si conclude. «Oltre tale limite opera, ove sia oggetto di allegazione»[31], invece, l'«effetto paralizzante dell'eccezione di buona fede».

---

ordini di negoziazione impartiti di volta in volta dall'investitore all'intermediario, ciascuna delle quali ubbidisce al proprio statuto giuridico e conserva perciò la propria individualità»; perciò, quando si faccia valere la nullità di talune di queste operazioni, «non vi è ragione di chiedersi se ciò integri un «uso selettivo della nullità», ciascuna operazione rimanendo dunque autonoma e non permeabile alle altre. La differenza tra le due ipotesi, a cui viene fatta assumere rilevanza, risulta porsi – se ben si intende, almeno – in punto di sussunzione della fattispecie concreta. Altra questione, peraltro, è se quella indicata sia davvero una differenza «sensibile» in ordine al problema dell'operare della nullità di protezione (posto che, indubbiamente, il cliente – che segnala la mancanza materiale, e volendo anche «ideale», di un contratto – fa comunque valere un vizio inerente alla nullità di protezione). La decisione dell'ACF, 8 gennaio 2020, n. 2127 ha affermato che il meccanismo di correzione interna individuato dalle Sezioni Unite potrebbe essere applicato al caso di apocrifa sottoscrizione del cliente sul contratto quadro. Si tratta, peraltro, di un semplice *obiter dictum* ipotetico (la stessa decisione avvertendo che «allo stato non riscontrabile» risultava l'invocato carattere apocrifo, posto che il cliente non aveva «prodotto neppure una perizia grafologica» a proprio supporto).

[31] Precisano le Sezioni Unite che «l'eccezione di buona fede, operando su un piano diverso da quello dell'estensione degli effetti della nullità dichiarata, non è configurabile come eccezione in senso stretto non agendo sui fatti costitutivi

6.2. La soluzione così tracciata non sembra avere convinto, per la verità, i primi commentatori della sentenza delle Sezioni Unite. E anche a me pare, pur nel riconoscibile sforzo di questa di individuare una soluzione di sostanza *soft* (di «compromesso», è stato scritto[32]), che non possa convincere.

E questo, in verità, anche al di là del ragionamento appena sopra svolto in punto di (non) coerenza strutturale del limite, che così è stato prospettato, col meccanismo della nullità di protezione come nullità a vantaggio esclusivo di una data parte contrattuale[33]. Pure in via indipendente, dunque, dal carattere in sé assorbente di tale rilievo.

7. (Segue). *Critica*

7.1. Il nocciolo della critica, che – sotto il profilo propriamente dommatico – va mosso alla Sezioni Unite, a me pare stia in ogni caso fuori dalla tematica del merito dei contenuti assegnati a questa clausola generale (più o meno specifici che siano questi contenuti; per il rilievo della non inerenza del criterio dell'«esito complessivo degli investimenti» al canone di buona fede oggettiva v. subito *infra*, nel n. 7.2.)[34].

---

dell'azione (di nullità) dalla quale scaturiscano gli effetti restitutori, ma sulle modalità di esercizio dei poteri endocontrattuali delle parti. Deve essere tuttavia, oggetto di specifica allegazione».

[32] R. RORDORF, *op. cit.*

[33] Rileva correttamente R. RORDORF, *op. cit.*, che, «una volta ammesso che la nullità di protezione travolge solo gli effetti sfavorevoli al contraente protetto, è naturale che egli possa legittimamente selezionare le operazioni rivelatisi per lui negative, allo scopo di ottenere la ripetizione di quanto versato ad esse, e non facile comprendere in quale senso possano risultare contrarie al canone della buona fede le modalità con cui egli in concreto lo faccia».

[34] Secondo R. RORDORF, *op. cit.*, invece, la conclusione delle Sezioni Unite è «ragionevole, ma palesemente costituisce una integrazione giurisprudenziale di un testo normativo che non la contempla». Per certi versi non lontano il pensiero di D. MAFFEIS, *op. cit.*: «la sensazione è che la buona fede sia una narrazione, buona a condurre alla creazione giurisprudenziale di qualsiasi regola operativa, più o meno prevedibile». Scrive poi G. GUIZZI, *op. cit.*, che la «soluzione accolta dalla Corte costituisce espressione di quella sempre più diffusa tendenza … a spostare i criteri della decisione giudiziaria al di sopra della legge». Nei confronti di questo genere di critiche non posso non avanzare delle forti riserve. Un conto è l'estraneità al tema della nullità di protezione della clausola generale di buona fede oggettiva, come posta

Nel nostro sistema, il canone della buona fede oggettiva viene a strutturarsi secondo due diverse linee di base: quella integrativa (come nell'art. 1375 c.c.) e quella valutativa (cfr. l'art. 1460, comma 2, c.c.). Ora, nel caso in discorso, non sembra proponibile una qualificazione in termini di intervento integrativo della buona fede, posto se non altro che nessun obbligo è ravvisabile, in proposito, in capo al cliente che fa valere la nullità a proprio vantaggio (oltretutto, qui la buona fede rileva solo in via di eccezione). Sicché, in questo caso, il canone di buona fede dovrebbe prendere natura valutativa; dovrebbe, di conseguenza, venire in rilievo nei termini di *exceptio doli generalis* (nella consapevolezza della *chicane* che si sta esponendo, le Sezioni Unite sembrano volerla allontanare, quando pudiche accennano all'essere qui la buona fede richiamata in termini «non del tutto coincidenti» con l'*exceptio*).

Sennonché, l'*exceptio,* per quanto non manchi naturalmente di frequentare la prospettiva delle figure sintomatiche, ha sempre bisogno – per affermarsi positivamente – del confronto con la singola fattispecie concreta. Qui invece viene chiamata a operare al diretto livello della struttura dell'istituto (della nullità a vantaggio) in quanto tale: secondo quanto riscontrano specificamente le Sezioni Unite, proprio per «modulare e conformare» la figura della nullità di protezione.

7.2. In più passi, la sentenza assume espressamente che il limite della buona fede è posto in funzione di evitare all'impresa intermediaria dei «pregiudizi» eccessivi e sostanzialmente non giustificati; la prospettiva sembra quella di elidere delle perdite, insomma.

Nel concreto, tuttavia, il limite risulta collocato sul crinale del passaggio dalla perdita al lucro da parte dell'investitore (cfr. l'ultimo capoverso del n. 6.1.): a essere colpito, dunque, è l'arricchimento di questi. Secondo un'ottica che, per la verità, arieggia – assai più che quello della buona fede – l'istituto dell'arricchimento senza causa e pure, se non forse più ancora, quello della *compensatio lucri cum*

«a protezione» dell'impresa offerente beni e servizi sul mercato (e che, nel concreto, si è disinteressata dei doveri impostile dalla legge). Un altro conto è il ricorso – in quanto tale – alle clausole generali e ai compiti che la vigenza delle stesse impone alla decisione del giudice. Mi sembra, in altri termini, che le riferite critiche mescolino un po' troppo frettolosamente i due piani del discorso, pur tra loro oggettivamente ben distinti.

damno, dalla giurisprudenza della Corte non a caso collegata alla sussistenza di (più o meno generiche) istanze equitative[35].

Il che, per la verità, dà enfasi ulteriore alla «non proprietà» del richiamo delle Sezioni Unite al canone della buona fede oggettiva, clausola generale istituzionalmente votata a regolare il comportamento di un soggetto in funzione di tutela dell'interesse dell'altro soggetto con cui il primo viene in contatto e rapporto. Fermandosi qui alla giurisprudenza della Corte: emblematica si manifesta, al riguardo, la tradizionale stringa, per cui la buona fede oggettiva comporta reciproci obblighi di lealtà e di salvaguardia.

7.3. Peraltro, sotto questo profilo – del criterio dell'esito complessivo degli investimenti – la pronuncia appare, in un certo senso, indeterminata[36].

Così è, in specie, in ordine all'unità di misura relativa all'effettuazione di tale valutazione «complessiva» degli investimenti fatti dal cliente, sì da potere determinare se, e in quale misura concreta, sia destinata al successo l'eccezione di buona fede sollevata dall'impresa intermediaria[37].

L'incertezza investe, in particolare, sia la dimensione temporale da tenere in considerazione per individuare gli (altri) investimenti rilevanti[38], sia i modi e termini della valorizzazione di questi ultimi, sia pure l'eventuale considerazione unitaria dei più rapporti contrattuali nel caso correnti tra le parti. I pronti contro termini rientrano nella valutazione?

---

[35] Per il rilievo che la regola della *compensatio* intende «non consentire una ingiustificata locupletazione del soggetto danneggiato» v. Cass., 18 giugno 2018, n. 16088; Cass., 31 luglio 2015, n. 16222. Di «sostanziale creazione di una regola equitativa» parte delle Sezioni Unite discorre AN. DALMARTELLO, *op. cit.*

[36] Spunti in questa direzione anche in G. GUIZZI, *op. cit*, nonché in AN. DALMARTELLO, *op. cit.*

[37] Nessun dubbio che l'onere della prova relativa alle valorizzazioni degli investimenti ricada sull'intermediario.

[38] Secondo la pronuncia di Appello Lecce Sezione distaccata di Taranto, 30 dicembre 2019, citata nella precedente nota 24, la valutazione complessiva va operata anche tra le operazioni seguite a un rapporto sprovvisto di un contratto quadro formalmente valido e quelle successive poste in essere in presenza di sopravvenuto contratto.

8. (Segue). *Un possibile aggiustamento «migliorativo»*

Ancora un'osservazione; di taglio diverso dalle precedenti.

A guardare le cose non *ex post*, nella sede del giudizio di accertamento della nullità, bensì con riferimento al tempo del farsi del rapporto di investimento – quindi, in relazione al progressivo svolgersi degli ordini di acquisto – il criterio individuato dalle Sezioni Unite non sembra, per la verità, particolarmente felice ovvero adatto alla funzione.

L'ipotesi tipicamente presa in considerazione propone, invero, una fattispecie articolata: nel susseguirsi degli investimenti, taluni hanno esito positivo, altri invece negativo (quale che sia, poi, il sistema di valutazione che sia da adottare; cfr. sopra, n. 7.3.). In questa dinamica si tratta di fotografare il transito da un investimento a un altro.

Se gli investimenti pregressi sono stati positivi, facilmente l'intermediario sarà indotto a proporre e consigliare, per le nuove operazioni, investimenti particolarmente rischiosi, forte della «provvista» ormai acquisita. Ma ancor di più l'intermediario sarà indotto alla presentazione di investimenti speculativi nel caso l'esito di quelli pregressi abbia segno negativo: ché gli investimenti non speculativi, ma prudenti, non danno di solito spazio per forti guadagni (e, quindi, per «rientri» importanti).

Sembra, in definitiva, che il criterio adottato dalle Sezioni Unite tenda a trasformarsi in un incentivo alle violazioni di legge da parte degli intermediari (*sub specie*, dei doveri di informazione e di adeguatezza delle operazioni che vengano nel concreto poste in essere).

Ciò posto, è da chiedersi – ove comunque si ritenga di dovere introdurre (in via pretoria) un correttivo interno al principio dell'operatività a esclusivo vantaggio del cliente, che è proprio della nullità di protezione (ma v. sopra, il n. 5) – se non sia preferibile ipotizzare una struttura diversa, più coerente con le caratteristiche di questa figura: del suo porsi, in specie, come rimedio complementare all'imposizione di doveri di protezione del cliente a carico dell'impresa che immette i suoi prodotti sul mercato (sopra, nel n. 2). E quindi modulare il limite dell'operativa a vantaggio in relazione al peso specifico, alla gravità del comportamento di violazione di legge che, nel

concreto, risulta posto in essere nella (prassi della[39]) impresa intermediaria[40].

[39] Il richiamo alle prassi di impresa con riferimento a una decisione giudiziale potrebbe fors'anche apparire fuori contesto o, a volere essere più benevoli, di tratto propriamente provocatorio. Lo è, tuttavia, molto meno di quanto potrebbe *prima facie* apparire: secondo un orientamento sviluppato dalla Suprema Corte, invero, nel caso di «fattispecie concreta che sia idonea a fungere da modello generale di comportamento in una serie indeterminata di casi analoghi», «si ravvisa un giudizio di diritto e la necessità dell'intervento nomofilattico della Cassazione». Cfr. Cass., 10 novembre 2015, n. 22950, nonché, più di recente, Cass., 19 dicembre 2019, n. 34108.

[40] Con onere della prova della lievità, od occasionalità, della violazione di legge gravante – è appena il caso di esplicitare – sull'impresa che la violazione ha commesso.

FILIPPO SARTORI

L'indipendenza degli esponenti aziendali nelle società quotate e nelle imprese bancarie

SOMMARIO: 1. Note introduttive: l'indipendenza come criterio orientativo. – 2. L'indipendenza dei sindaci nelle società quotate: il formante legislativo. – 3. La figura dell'amministratore indipendente: cenni di diritto comparato. – 4. *Segue*. La figura dell'amministratore indipendente nell'esperienza domestica. – 5. L'indipendenza degli amministratori e dei sindaci nel Codice di *Corporate Governance*. – 5.1. *Segue*. Profili di novità. – 6. I requisiti richiesti per gli esponenti aziendali degli enti creditizi: il formante legislativo. – 7. Indipendenza di giudizio negli orientamenti EBA-ESMA e nelle *guide lines* BCE. – 8. Indipendenza degli organi apicali con funzioni di controllo. – 9. Conclusioni.

1. *Note introduttive: l'indipendenza come criterio orientativo*

Il tema dei requisiti degli organi apicali nelle società quotate e nelle imprese bancarie è di latitudine ampia e si infrange, più in generale, con gli assetti di governo societario e l'integrità degli stessi mercati finanziari.

Per delimitare il perimetro di indagine mi soffermerò quindi sul requisito dell'indipendenza che, a ben considerare, viene ad assumere in sé le peculiarità della materia.

Al suo orizzonte, d'altronde, non sfugge il campo della *corporate governance*, né tanto meno quello dell'assetto dei mercati finanziari, delle sue fonti e strategie di politica normativa che innervano l'attuale assetto ordinamentale. Così collocato il criterio diventa vertice orientativo della normativa, aprendo il discorso a diverse possibilità di sviluppo.

Prima di procedere nella partita illustrazione delle regole in materia, giova innanzitutto rilevare che la formula dell'indipendenza, sul piano concettuale, non esprime una qualità assoluta, bensì una condizione dell'individuo in relazione a qualcosa e/o a qualcuno[1]. La conformazione del rapporto è variabile e riflette la struttura morale e

[1] F. DENOZZA, *I Requisiti d'indipendenza*, disponibile su www.nedcommunity.it, 2005.

intellettuale del soggetto, la sua professionalità e libertà economica[2]. Connotati questi imprescindibili per esercitare l'ufficio con autonomia di giudizio e valutazione critica[3].

Ancora va notato che la dimensione richiamata – quella della natura relazionale del requisito, cioè – si viene a ritagliare intorno a chi concretamente esercita i poteri decisionali. Sì che, in veloce sintesi, nei confronti dei *manager* nelle *public company* e degli azionisti di controllo nelle società a proprietà concentrata.

L'elenco dei requisiti di indipendenza che viene articolato, senza pretese di completezza, nel presente lavoro, si inserisce nell'ambito di un'opzione di politica del diritto bicefala. Quella cioè che si orienta verso formule generali e spesso ridondanti, e quella invece che muove in direzione opposta, consegnando all'interprete indici analitici per misurare la sussistenza del requisito[4].

L'approccio così tratteggiato si lega alle diverse e molteplici fonti di cognizione che interessano il settore. Da una parte, il formante legislativo che abbraccia nozioni ampie, spesso tautologiche e inconcludenti, dall'altra invece le diverse fonti di *soft law* che raccogliendo dall'esperienza della prassi si esercitano nella redazione di prolissi elenchi di casistica. Su questo binario si colloca senz'altro il nuovo Codice di *Corporate Governance* approvato il 31 gennaio 2020 (anche semplicemente "Codice").

A proposito di detti elenchi è opportuno rilevare fin d'ora che non hanno pretese di esaustività e che, ancora, si legano agli indubbi vantaggi di una *policy* flessibile. Quella cioè che consente la formazione di regole coerenti con la contingenza del mercato, nel quadro di una cornice legislativa posta a presidio degli interessi generali sottesi al mercato finanziario[5].

Sul rapporto tra regole primarie e di secondo livello è lecito avanzare qualche perplessità: esso non sempre è immediato e viene perciò ad esaurirsi nella circostanza che il controllo sui requisiti di indipendenza si iscrive all'interno della normativa autoregolamentare (cfr. *infra*).

---

[2] R. RORDORF, *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. Comm.*, I, 2007, 148.

[3] A. PISANI MASSAMORMILE, *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, 241-242.

[4] Si veda D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, in *Riv. soc.*, 2008, 382 ss.

[5] ID., *op. cit.*, 383.

Il che porta all'attenzione un altro aspetto, che non è di poco conto. Quello cioè del rischio concreto di disapplicazione, per convenienza, delle norme "soffici". Il Codice si rivolge a tutte le società per azioni quotate sul mercato telematico azionario gestito da Borsa Italiana. Nondimeno, l'adesione avviene su base volontaria[6] e l'applicazione delle disposizioni di riferimento è governata dal meccanismo "*comply or explain*". Su questo binario si muovono, altresì, i principi di flessibilità, proporzionalità[7], nonché di prevalenza della sostanza rispetto alla forma[8]. In prospettiva di vertice principi condivisibilissimi, che tuttavia nell'operatività reale finiscono per diventare strumento di raggiro.

Questo riferimento critico trova puntuale supporto nella Raccomandazione del Comitato per il 2020, diffusa dal Presidente del Comitato per la *Corporate Governance* nel dicembre 2019[9]. Nel

---

[6] Dell'eventuale adesione sarà necessario darne atto nella *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari* conformemente a quanto disposto all'art. 123-*bis* T.u.f.

[7] L'edizione recentemente licenziata del Codice, in attuazione del principio di proporzionalità, favorisce un processo di graduazione delle raccomandazioni proprio in base alla dimensione o agli assetti proprietari, distinguendo tra «società grandi», società diverse da quelle «grandi» e «società a proprietà concentrata». Secondo le *Definizioni* del Codice, si intende per «società grande»: «la società la cui capitalizzazione è stata superiore a 1 miliardo di euro l'ultimo giorno di mercato aperto di ciascuno dei tre anni solari precedenti» e per «società a proprietà concentrata»: «società in cui uno o più soci che partecipano a un patto parasociale di voto dispongono, direttamente o indirettamente (attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona), della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria. Le società che perdono lo status di "società a proprietà concentrata" non possono più avvalersi delle misure di proporzionalità previste per tale categoria a partire dal secondo esercizio successivo al verificarsi della relativa condizione dimensionale».

[8] Chiarissima sul punto l'*Introduzione* al *Codice di Corporate Governance 2020*: «Le società adottano il Codice con prevalenza della sostanza sulla forma e applicano i princìpi e le raccomandazioni secondo il criterio del "*comply or explain*". Ogni società che aderisce al Codice fornisce nella relazione sul governo societario informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive, se pur concise, sulle modalità di applicazione del Codice. L'applicazione del Codice è improntata a princìpi di flessibilità e proporzionalità».

[9] Reperibile, ad esempio, nella Sez. dedicata alle novità di *dirittobancario.it* (9/01/2020).

contesto, si evidenzia come permangano aree in cui sussiste un'attuazione non pienamente soddisfacente delle raccomandazioni. E, in particolare, nel grande alveo del codice di autodisciplina, un cono d'ombra si viene a ritagliare proprio intorno ai criteri di indipendenza degli organi apicali. L'attività di monitoraggio svolta dal Comitato ha dimostrato come molte società emittenti disapplichino completamente le previsioni in materia, facendo ricorso al principio della prevalenza della sostanza sulla forma. Le informazioni fornite dagli emittenti che si discostano dalle regole del codice sono spesso reticenti e di scarsa qualità, andandosi così a vanificare il corretto funzionamento della formula "*comply or explain*" (cfr. *infra*)[10].

2. *L'indipendenza dei sindaci nelle società quotate: il formante legislativo*

Fermate queste note, occorre scendere un po' più nello specifico sul tema delle fonti .

Limitandoci, per il momento, alla disciplina delle società quotate vengono qui in rilievo, da una parte, il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico delle Disposizioni in materia di Intermediazione Finanziaria, anche TUF) e, dall'altra, il Codice Grieco (dal nome della sua Presidente).

Nel contesto del quadro legislativo, le regole in tema di indipendenza vengono scolpite con specifico riferimento all'organo di controllo delle società, là dove i medesimi requisiti sono richiamati *per relationem* ai componenti dell'organo di gestione. Il che è un dato importante che merita di essere segnalato nella misura in cui pare potersi affermare che il paradigma dell'indipendenza rimandi specificamente alla funzione di "vigilanza", di "controllo" sulla gestione.

Ancora va notato che il Codice, per converso, segue la strada opposta: definisce cioè i requisiti dell'indipendenza degli amministratori non esecutivi e li estende, con la stessa tecnica (rovesciata) del legislatore, ai componenti dell'organo di controllo. Il

[10] Sul tema del rilievo che il corretto funzionamento del principio "*comply or explain*" si lega ad un quadro efficace di governo societario e all'integrità dei mercati finanziari cfr. Raccomandazione della Commissione del 9 aprile 2014 sulla qualità dell'informativa sul governo societario (principio "rispetta o spiega").

che è un dato parimenti importante che richiama l'attenzione su una rinnovata considerazione, nel settore, alla figura degli amministratori indipendenti (quasi a discapito del collegio sindacale), la cui funzione è appunto quella di monitoraggio della gestione (cfr. *infra*).

Ciò posto, il vigente sistema affida alla norma dell'art. 147, comma 3 TUF il compito definire i requisiti di indipendenza. Del resto, l'art. 154 TUF disapplica specificamente la disciplina di diritto comune di cui all'art. 2399 c.c.[11].

Secondo i *verba* propri della legge: «Non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio» (appunto perché non indipendenti): «(…) b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b*)* da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza».

A prima lettura la disposizione sembra ricalcare letteralmente la disciplina dell'art. 2399 c.c. Così senz'altro con riferimento alla lettera b), che contempla i rapporti di coniugio, parentela o affinità con l'organo amministrativo. Sorprende, in verità, che il legislatore di settore non consideri come la dimensione relazionale dell'indipendenza si pieghi al modello di *governance* e, in particolare, alla struttura societaria. Il che rende spuntata la disposizione, in rilevanti aree del

[11] Si riporta per pronto riscontro la disposizione codicistica: «Non possono essere eletti alla carica di sindaco e, se eletti, decadono dall'ufficio: (…) b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; c) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza (….)».

mercato, nella parte in cui non estende i rapporti familiari ai soci di controllo e al *top management* dell'emittente[12].

A ben vedere, maggior rilievo va attribuito alla lettera c) che, nel suo approccio di approssimazione, racchiude in sé il principio legislativo dell'indipendenza. Nel merito, la lettura in combinato disposto con l'art. 2399 c.c. fa emergere un processo di estensione del raggio operativo della norma. Quanto al rapporto di lavoro rilevante – autonomo o subordinato – non occorre il requisito della continuità, su cui invece insta il dettato codicistico. Negli intrecci societari, il diritto delle imprese si riferisce al legame con la società, le società da questa controllate, le società che la controllano e quelle sottoposte a comune controllo, mentre il legislatore di settore contempla anche il rapporto con gli amministratori della società e con i soggetti di cui alla lett. b)[13]. Nella versione del TUF, infine, l'indipendenza può essere compromessa non solo da rapporti di natura patrimoniale, bensì anche di carattere professionale[14].

Se si guarda la formula normativa nel suo complesso, si vede come la stessa finisca per lasciare un ampio margine di discrezionalità ai destinatari della disposizione e agli interpreti chiamati, nel concreto, a verificare la sussistenza dei presupposti della decadenza[15]. Incertezze

---

[12] Considerazioni puntuali in P. MONTALENTI-S. BALZOLA, *La società per azioni quotata*, Bologna, 2014, 130.

[13] Sul punto, cfr. E. TONELLI, *Commento all'art. 148*, in M. Fratini, G. Gasparri (a cura di), *Il testo unico della finanza*, 2012, Milano, 1987.

[14] In materia è intervenuta la Consob con comunicazione del 17 luglio 2008, n. 8067632, chiarendo che per «altri rapporti di natura professionale» si intendono i «rapporti che, pur avendo natura professionale, non sono necessariamente patrimoniali o caratterizzati dall'esistenza di un rapporto di "lavoro" o dallo svolgimento della professione a favore di una delle parti del rapporto. Possono corrispondere a tali caratteristiche casi nei quali sia configurabile una relazione tra i soggetti interessati che non risponda allo schema semplice prestatore/destinatario ma ad un diverso schema, quale, ad esempio, quello cooperativo».

[15] Sulle diverse interpretazioni fornite dalla letteratura si veda M. LIBERTINI, *Sui requisiti di indipendenza del sindaco di società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, 237 ss. Come noto, nel caso in cui vengano meno i requisiti di indipendenza, l'art. 148, comma 4-*quater* prevede la decadenza dei sindaci. Che deve essere dichiarata dal consiglio d'amministrazione entro trenta giorni dalla nomina o dalla conoscenza del difetto del requisito. Per quanto concerne le società che hanno adottato il sistema dualistico o monistico di amministrazione e controllo, tale potere è attribuito all'organo assembleare. Inoltre, in caso di inerzia degli organi societari competenti,

che si riflettono negativamente sul sistema di gestione e controllo delle società quotate e, più in generale, sulle loro relazioni con il mercato.

Sembra evidente, peraltro, che l'opacità del disposto (: rapporti di natura patrimoniale o professionale) apra una sorta di zona grigia, dai contorni mal definiti, che solo il Codice, con la sua struttura analitica, può illuminare.

In sostanza, il contributo reale alla soluzione del problema specifico dell'indipendenza dei sindaci va ricercato altrove, nelle raccomandazioni. Del resto, «tutti i componenti dell'organo di controllo sono in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla raccomandazione 7 per gli amministratori» (Raccomandazione 9). E, come si avrà modo di approfondire, si tratta di requisiti assai dettagliati, che declinano minuziosamente le caratteristiche qualitative e quantitative dei "rapporti" solo lambiti dal formante legislativo.

3. *La figura dell'amministratore indipendente: cenni di diritto comparato*

Il punto da rimarcare è che, nel quadro dell'autoregolamentazione, i requisiti di indipendenza sono pensati con riguardo alla figura del consigliere. Di per sé, il tema evoca un argomento classico del diritto societario, che non si presta ad essere affrontato in queste poche note. Nondimeno, almeno un cenno va dedicato alla luce dell'intimo rapporto tra figura dell'amministratore indipendente e i requisiti di cui si discute.

Nell'approssimazione dell'approccio, il "consigliere indipendente" nasce e si sviluppa nell'esperienza di *common law*, in un contesto di mercato dominato da società ad azionariato diffuso (c.d. *widely held*

---

può provvedervi anche la Consob. L'attribuzione del potere di accertamento dell'ineleggibilità e della decadenza in capo all'organo amministrativo non è stata esente da critiche. Si è, infatti, osservato che amministratori senza scrupoli potrebbero utilizzare questa facoltà al fine di estromettere dal contesto societario proprio quei sindaci che svolgono l'ufficio con il richiesto rigore. Preoccupazione che viene ad amplificarsi in ragione della latitudine ampia della formula legislativa. Sul tema si vedano, senza pretese di completezza P. MONTALENTI, *La società quotata*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, IV, 2, Padova, 2004, 280; G. CAVALLI, *Commento sub art. 148*, in G.F. CAMPOBASSO (a cura di), *Testo Unico della Finanza*, 2, Torino, 2002, 1231 ss.

shareholder system)[16]. La costante ricerca di un equilibrio tra interessi degli azionisti e del *management*, ha trovato nell'*outside director* il punto di sintesi. L'idea di fondo è quella di contenere l'opportunismo dei *managers* (: riduzione dei costi di agenzia favoriti dall'azzardo morale), assegnando all'ufficio una funzione pervasiva di controllo dell'operato degli esecutivi[17].

A guardare la normativa statunitense, si vede come già con l'Investment Company Act del 1940, l'organo amministrativo delle società emittenti dovesse essere composto da «independent directors» [cioè «*not interested persons*» secondo la section 2(a)(19)][18]. L'attenzione all'istituto, rinfocolata dai numerosi scandali finanziari succedutesi nel mercato d'oltre Atlantico, si è tradotta in diversi interventi normativi che ne hanno segnato la centralità all'interno della *Corporate America*. Tanta è stata l'attenzione dedicata dal Sarbanes Oxley Act nel 2002, che con la Section 301 ha modificato la Section 10 del Securities Exchange Act del 1934 estendendo all'intero *audit committee* la figura dei consiglieri indipendenti[19]. Né meno rilevanti sono stati gli interventi con il Dodd-Frank Wall Street Reform Act del

---

[16] Cfr. G. PRESTI-F.F. MACCABRUNI, *Gli amministratori indipendenti: mito e realtà nelle esperienze anglosassoni*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, 98. Per gli Stati Uniti e il Regno Unito, *ex multis*, si vedano rispettivamente J. N. GORDON, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*, in *Stan. L. Rev.*, 59, 2007, spec. 1465, 1511 e P.L. DAVIES, *Corporate Boards in the United Kingdom*, in P. Davies-K.J. Hopt-R. Nowak-G. van Solinge (eds.), *Boards in Law and Practice*, Oxford University Press, 2013, spec. 713, 714.

[17] Cfr. M. L. MACE, *Directors: Myth and Reality*, *Boston: Division of Research, Graduate School of Business Administration*, Harvard Univ., 1971, 86 ss.; R. J. GILSON-R. KRAAKMAN, *Reinventing the Outside Director: An Agenda for Institutional Investors*, in *Stanford L. Rev.*, 43(4), 1991, 863 ss.; nonché più recentemente G.FERRARINI-M.FILIPPELLI, *Independent directors and controlling shareholders around the world*, in *ECGI Law Working Paper*, n. 258/2014; J. ARMOUR-L. ENRIQUES-H. HANSMANN-R. KRAAKMANN, *The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class*, in *ECGI Law Working Paper*, n. 337/2017, 17 ss.

[18] R. DRISALDI, *Gli amministratori indipendenti nella disciplina e nella prassi: comparazioni e riflessioni*, in *Società*, 2014, 790 ss.

[19] In particolare, «a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directs, or any other board committee: (i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or (ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof».

2010 orientato a rafforzare l'indipendenza del comitato di remunerazione (Section 952).

In un ordinamento, come quello statunitense, che coltiva l'autoregolamentazione non potevano poi mancare interventi dal basso. In questa prospettiva, si collocano il *NYSE Listed Company Manual* e la *NASDAQ Marketpalce Rule 4200(a) (15)*. La Section 303A.01 del Manual è dedicata agli *Independent Directors*, che devono essere presenti in maggioranza nell'organo amministrativo. D'altronde, «[r]equiring a majority of independent directors will increase the quality of board oversight and lessen the possibility of damaging conflicts of interest».

Il problema, che viene a presentarsi, attiene alla identificazione della nozione di indipendenza, che può essere compromessa da «material relationship with the listed company». La soluzione viene ricercata nell'ambito di un *Independence test*, cui è dedicata la Section 303A.02. Le linee di indirizzo muovono nella ricerca di tutti i fattori e le relazioni potenzialmente rilevanti a compromettere l'autonomia di giudizio. Al riguardo, si legge nel Commentary della lettera a): «Material relationships can include commercial, industrial, banking, consulting, legal, accounting, charitable and familial relationships, among others». Poiché, tuttavia, il concetto di «material relationship» può presentarsi con molteplici sfumature, il Manual vira, immediatamente, verso una impostazione più rigida e stretta, sino ad identificare l'ammontare preciso ($120,000) pagato dall'emittente all'amministratore o ai suoi familiari più stretti negli ultimi tre anni[20]; o il giro d'affari («$1 million, or 2% of such other company's consolidated gross revenues») tra emittente e società fornitrice ove l'amministratore svolge attività lavorativa; nonché i rapporti tra società quotata e lo studio legale o la società di revisione ove esercitano attività professionale il consigliere e/o i suoi familiari; o, ancora, i legami tra quotata e società, e così via. Non diverso nella sostanza l'approccio seguito dalla NASDAQ Marketplace Rule 4200(a)(15), che prima definisce l'«Independent director» (: a person other than an executive officer or employee of the company or any other individual having a relationship which, in the

[20] Categoria che ricomprende «a person's spouse, parents, children, siblings, mothers and fathers-in-law, sons and daughters-in-law, brothers and sisters-in-law, and anyone (other than domestic employees) who shares such person's home».

opinion of the issuer's board of directors, would interfere with the exercise of independent judgement in carrying out the responsibilities of a director) e poi identifica in modo analitico i rapporti che ne escludono l'indipendenza.

Fermate queste note, consta rilevare che corre, nella letteratura americana, un'idea decisamente negativa degli *independent directors*, ritenuti «the most prominent corporate governance device in the United States and perhaps the least effective»[21]. Idea corroborata sia dagli scandali finanziari[22], sia dagli studi empirici che sembrano confutare la tesi della correlazione tra amministratore indipendente e riduzione del rischio di condotte opportunistiche a danno della società[23].

---

[21] Testualmente A. R. PALMITER, *Incompleteness of Agency Theory: Dark Matter in the US Corporation*, in *Corporate Governance and Control Systems in the Public Corporation*, Firenze, 2012, 6. Si vedano anche S. BAINBRIDGE, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, New York, 2012, 77 ss; D.F. LARCKER-B. TAYAN, *Loosey-goosey governance. Four misunderstood terms in corporate governance*, in Stanford Closer Look series, October 2019; S. Avci-C. A. Schipani-H. N. Seyhun, *The Elusive Monitoring Function of Independent Directors*, 21 University of Pennsylvania Journal of Business Law, 2019.

[22] In dottrina si è rilevato come gli amministratori indipendenti abbiano favorito (e non ostacolato) la crisi finanziaria del 2008, ché l'estensione dell'ufficio avrebbe accresciuto la asimmetria informativa tra amministratori e *management*, rendendo i primi sempre più dipendenti dai secondi per le informazioni "chiave". Cfr. S. BAINBRIDGE, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, Oxford, 2011, 77 ss. Da questo angolo visuale, è stato ricordato come la maggioranza dei consiglieri di Enron fossero (asseritamente) indipendenti. Cfr. K.J. HOPT, *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, in *The American Journal of Comparative Law*, 2011, 36-37; viepiù, la maggioranza degli amministratori che si dichiarava indipendente intratteneva rapporti economici e professionali con la società stessa. Cfr. A. ZATTONI, *Assetti proprietari e* corporate governance*,* Milano, 2006, 251 ss.

[23] Cfr. S.BHAGAT-B.BLACK, *The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance*, in *Business Lawyer*, 54, 1999, 921 ss., nonché M. O. FISCHER-P. L. SWAN, *Does Board Independence Improve Firm Performance? Outcome of a Quasi-Natural Experiment*, 2013; S. GAY-S. C. DENNING, *Corporate Governance Principal-Agent Problem: The Equity Cost of Independent Directors*, Working paper, 2014, available at http://ssrn.com/abstract=2468942. *Contra*, cioè dell'idea che gli amministratori indipendenti riducano i costi di agenzia, cfr. M.I.MUELLER-KAHL, L.WANG, J. WU, *Board Structure: An Empirical Study of Firms in Anglo-American Governance Environments*, in *Managerial Finance*, 40, Issue 7, 2014, 681-699; K. FOGEL-L. MA- R. MORCK, *Powerful Independent Directors*, in *ECGI Finance Working Paper*, n. 404/2014.

È diffusa, insomma, la convinzione che i "lacci e lacciuoli" che si intrecciano intorno ai consiglieri indipendenti ne compromettano la loro autonomia e volontà di giudizio, vanificando la funzione loro propria, quella cioè di vigilanza continua del management. D'altronde gli amministratori esecutivi, oltre a godere di vantaggi informativi, godono di efficaci capacità persuasive[24]. L'attività di monitoraggio è, inoltre, complessa e dispendiosa, risultando spesso incompatibile con la figura di un amministratore che svolge, in via prevalente, una diversa attività professionale. Né gli incentivi economici favoriscono l'efficacia del controllo[25]; con la conseguenza che gli «Indipendent Directors» corrono seriamente il rischio di essere "catturati" dagli esecutivi[26].

4. *Segue. La figura dell'amministratore indipendente nell'esperienza domestica*

In un contesto europeo di ricezione giuridica di stilemi e modelli ispirati in larga misura dal diritto della Corporate America, la figura dell'Indipendent Director viene tosto trapiantata nell'ordinamento domestico[27]. Secondo un approccio tributario dei centri di produzione

---

[24] Cfr. L.A. BEBCHUCK-J. M.FRIED, *Pay without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge, 2004, 202 ss.

[25] Cfr. U. TOMBARI, *Amministratori indipendenti, "sistema dei controlli" e* corporate governance*: quale futuro?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, 506 ss.

[26] Cfr. J.R. MACEY, *Corporate Governance. Promises Kept, Promises Broken*, Princeton, 2008, 51 ss. e 72 ss.

[27] Sul fenomeno della circolazione dei modelli si veda U. MATTEI, *Miraggi transatlantici. Fonti e modelli del diritto privato nell'Europa colonizzata*, in *Quaderni Fiorentini*, XXXI (2002), 401 ss.; nell'ambito del diritto societario, R. LENER, *Comparazione giuridica e circolazione dei "modelli" nel diritto commerciale (a proposito delle "Lezioni di diritto privato comparato" di Giuseppe B. Portale)*, in Rivista di Diritto Societario, 3, 2007, 159 ss.; con specifico riferimento all'importazione nel nostro ordinamento degli amministratori indipendenti, *ex multis*, P. FERRO-LUZZI, *Indipendente... da chi; da cosa?*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 20 ss.; D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in P. Abbadessa-G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, Vol. 2, Torino, 2006, p. 385 ss.; N. SALANITRO, *Nozione e disciplina degli amministratori indipendenti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, p. 1 ss.; L. BIANCHI, *Amministratori non esecutivi e amministratori indipendenti tra teoria e prassi*, in *Riv. dott. comm.*, 2007, p. 192 ss.; P. MARCHETTI, *Quale indipendenza per gli amministratori?*, in M.

giuridica d'oltre oceano, l'istituto trova per la prima volta cittadinanza nel Codice di autodisciplina del 1999 (noto come codice Preda). L'art. 3 dedica una disciplina scarna, che non pare prendere forma nemmeno nella declinazione dei "commenti". Affiora però la consapevolezza del diverso ruolo e della diversa funzione del consigliere, in punto di allineamento degli interessi, nell'ambito delle società ad azionariato diffuso e di quelle a proprietà concentrata. Inoltre, un timido auspicio che nei consigli di amministrazione delle quotate sia eletto un «numero adeguato» di amministratori indipendenti, conformemente alla «prassi internazionale».

Il germe si è poi sviluppato in diversi stadi e cicli nella normativa: dal codice civile (società chiuse) alla legislazione di settore (quotate, banche, imprese assicurative, ecc.), «tanto da suggerire l'esistenza di differenti tipologie di amministratori indipendenti quante sono le sue definizioni»[28].

Il punto che emerge chiaro dall'analisi del diritto positivo è che la disciplina dell'indipendenza degli amministratori delle quotate è ricostruita facendo rinvio a quella dei componenti del collegio sindacale. Di tal che, l'art. 147-*ter*, co. 4 TUF dispone che «(…) almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di

---

Bianchini-C. Di Noia (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010, p. 34 ss.; R. LENER, *Gli amministratori indipendenti*, in G. Scognamiglio (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma della società*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 117 ss.

[28] In questi termini, N. MICHIELI, *Gli amministratori indipendenti nel comitato parti correlate*, in *Giur. Comm.*, 2014, I, 1027 ss. evidenzia, fra l'altro: «L'ingresso dell'amministratore indipendente nei nostri consigli di amministrazione, invero, è stato realizzato a singhiozzi con modalità non uniformi tra società quotate e società non quotate. La normativa di riferimento (per le società che adottano il sistema tradizionale di amministrazione e controllo) si presenta ancor oggi frammentata tra le disposizioni del codice civile, *ex* art. 2399 c.c. (relative alle sole società chiuse); del testo unico della finanza, ex art. 147-ter ed ex art. 148; del Codice di Autodisciplina, ex art. 3 (con ulteriore distinzione a seconda del sistema di amministrazione e controllo scelto) e dell'art. 37 Reg. Mercati (in parte rivisitato dal Regolamento "Parti Correlate" che ha reso ancor più stringente il criterio di indipendenza)».

gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria»[29]. Sulla falsa riga il Regolamento Consob 28 dicembre 2017, n. 20249 (c.d. Regolamento Mercati) là dove all'art. 16, comma 2 stabilisce che «[a]i fini del presente articolo per "amministratori indipendenti" e "consiglieri di sorveglianza indipendenti" si intendono: - gli amministratori e i consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3, del Testo Unico e degli eventuali ulteriori requisiti individuati nelle procedure previste dall'articolo 4 del regolamento adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate o previsti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società; - qualora la società dichiari, ai sensi dell'articolo 123-bis, comma 2, del Testo Unico, di aderire ad un codice di comportamento promosso dal gestore di mercati regolamentati o da associazioni di categoria che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell'articolo 148, comma 3, del Testo Unico, gli amministratori e i consiglieri riconosciuti come tali dalla società ai sensi del medesimo codice». Non diversa la portata dell'art. 3, comma 1, lett. h) del

[29] La disposizione prosegue puntualizzando che: «Il presente comma non si applica al consiglio di amministrazione delle società organizzate secondo il sistema monistico, per le quali rimane fermo il disposto dell'articolo 2409-septiesdecies, secondo comma, del codice civile. L'amministratore indipendente che, successivamente alla nomina, perda i requisiti di indipendenza deve darne immediata comunicazione al consiglio di amministrazione e, in ogni caso, decade dalla carica». Per quanto concerne le società quotate che hanno adottato il sistema monistico di amministrazione e controllo, il quarto comma dell'art. 147-*ter* T.u.f. prevede, infatti, l'applicazione dell'art. 2409-*septiesdecies* c.c. Un terzo dei consiglieri, quindi, dovrà essere in possesso dei requisiti individuati dal primo comma dell'art. 2399 c.c. e, qualora lo statuto lo preveda, di quelli contenuti nei codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. Inoltre, l'art. 148 comma 4-*ter* T.u.f. richiede che tutti i componenti del comitato di controllo sulla gestione siano in possesso dei requisiti di indipendenza individuati dal precedente comma terzo dello stesso articolo. Il T.u.f. contiene specifiche disposizioni anche per le società che hanno abbracciato il modello dualistico di amministrazione e controllo. L'art. 147-*quater* T.u.f. stabilisce che il consiglio di gestione, se composto da più di quattro membri, almeno uno di questi debba essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal terzo comma dell'art. 148 T.u.f. e degli eventuali ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, se previsti dallo statuto.

Regolamento Consob 12 marzo 2010 n. 17221 (c.d. Regolamento in materia di operazioni con parte correlate)[30].

Il trapianto è stato oggetto di critiche tanto severe quanto autorevoli. Si è fatto notare che «il recente fiorire della teorica degli amministratori indipendenti, verosimilmente di acritica importazione da esperienze nordamericane» alimenti incertezze e incoerenze di sistema nel nostro ordinamento[31]. Il tema ricorre nelle pagine dei dottori che parlano di "operazione di facciata", e sottolineano la distanza del nostro ordinamento rispetto a quelli di common law, «i quali ignorano il collegio sindacale e conoscono da assai più tempo l'istituto della revisione contabile»[32]. In altri termini, la distinzione tra amministratori esecutivi muniti di compiti di gestione e amministratori indipendenti con funzione di vigilanza viene a rilevare in quei sistemi, e solo in quei sistemi, che non conoscono tradizionalmente la presenza del collegio sindacale[33].

---

[30] Testualmente, sono «"amministratori indipendenti", "consiglieri di gestione indipendenti" e "consiglieri di sorveglianza indipendenti": - gli amministratori e i consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3, del Testo unico e degli eventuali ulteriori requisiti individuati nelle procedure previste dall'articolo 4 o stabiliti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società; - qualora la società dichiari, ai sensi dell'articolo 123-bis, comma 2, del Testo unico, di aderire ad un codice di comportamento promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell'articolo 148, comma 3, del Testo unico, gli amministratori e i consiglieri riconosciuti come tali dalla società in applicazione del medesimo codice». Sul punto, la Consob, con comunicazione DEM/10078683 del 24 settembre 2010, ha riconosciuto come i requisiti previsti dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.a. siano equivalenti a quelli del TUF.

[31] In questi termini, P. FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione del concetto di controllo,* in M. BIANCHINI, C. DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010, 115 ss.

[32] R. RORDORF, *Gli amministratori indipendenti*, *Giur. Comm.*, 2007, I, 143 ss. ove si rimarca come la «distinzione dei compiti di amministrazione da quelli di vigilanza e controllo present[i] minori aree di sovrapposizione di quanto non finisca per essere ora da noi». Cfr. anche F.A. GRASSINI, *C'è un ruolo per gli amministratori indipendenti?*, in *Merc. conc. reg.*, 2004, 427 ss.; L. CALVOSA, *Alcune riflessioni sulla figura degli amministratori indipendenti*, in F. ANNUNZIATA (a cura di), *Il Testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, Milano, 2015, 45.

[33] Non manca poi l'accento sulla natura delle società quotate italiane, caratterizzate da una proprietà fortemente concentrata e, quindi, sulla diversa funzione

L'ambiguità di fondo muove dalla consapevolezza che il paradigma dell'indipendenza si sviluppa intono alla funzione dell'organo di controllo – del collegio sindacale, appunto –, come emerge dalla stessa tecnica normativa richiamata. Il confine tra gestione e controllo diviene sfumato «(…) poiché gli amministratori indipendenti del comitato per il controllo sulla gestione non cessano di essere pur sempre degli amministratori (…), con la conseguenza che è proprio l'indipendenza (…) degli amministratori-controllori che garantisce la tenuta del sistema disegnato in questo modello»[34].

Il fondamento dell'ultima critica ci indirizza verso il vero problema da risolvere: identificare, cioè, un criterio di indipendenza che garantisca effettivamente le condizioni di autonomia di giudizio[35]. Dagli albori del trapianto, i mercati finanziari e bancari hanno subito un processo di cambiamento e maturazione. La figura di cui si discute si iscrive nel segno dell'innovazione, potendo contribuire, se davvero indipendente, a un miglioramento della *governance* societaria[36]. Non solo nella prospettiva di riduzione dei costi di agenzia tra soci di controllo e di minoranza, bensì nel perseguimento dell'interesse sociale, della sintesi dei plurimi interessi dei soci[37].

---

svolta dagli amministratori indipendenti in punto di riduzione dei costi di agenzia. Cfr. F. DENOZZA, *"L'amministratore di minoranza" e i suoi critici*, *Giur. Comm.*, 2005, I, 767 ss.; M. MIOLA, *Le operazioni con parti correlate*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Torino, 2011, 655; V. CALANDRA BUONAURA, *Il sistema dei controlli interni nelle società quotate*, in F. ANNUNZIATA (a cura di), *Il testo unico della finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, Milano, 2015, 39.

[34] R. RORDORF, *op. cit.*, 151.

[35] Dal rapporto del *Reflection Group on the Future of EU Company Law* del 5 aprile 2011 emerge che, nonostante l'ampia diffusione degli amministratori indipendenti nelle società dell'Unione Europea, questi non abbiano una funzione adeguata all'ufficio. Cfr. EUROPEAN COMMISSION INTERNAL MARKET AND SERVICES, *Reflection Group on the future of EU Company Law*, 2011, 51 «*it can be noted that the role played by (independent) directors in the crisis period has not necessarily been convincing and that sometimes even a certain level of distrust in independent directors and their level of knowledge relevant to the company of which they are a director, can be identified*».

[36] L. CALVOSA, *op. cit.*, 46.

[37] U. TOMBARI, *op. cit.*, 506 ss.

5. *L'indipendenza degli amministratori e dei sindaci nel Codice di Corporate Governance*

Decisamente centrale è il tema dell'autonomia di giudizio, della ricerca di un'indipendenza effettiva da intendersi come «assenza di conflitto di interessi rilevante»[38].

È chiaro che il contributo reale alla soluzione della questione si sviluppa intorno all'identificazione del conflitto che possa, anche in astratto, compromettere il giudizio autonomo dell'amministratore. Nella Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE si legge in proposito che: «Un amministratore dovrebbe essere considerato indipendente soltanto se (…) libero da relazioni professionali, familiari o di altro genere con la società, il suo azionista di controllo o con i dirigenti di entrambi, che creino un conflitto di interessi tale da poter influenzare il suo giudizio» (art. 13, comma 1)[39].

Sugli stessi binari si muove il Codice, che nel suo approccio definitorio parla di «amministratori non esecutivi che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la società o con soggetti legati a quest'ultima, relazioni tali da condizionarne l'attuale autonomia di giudizio". Autonomia di giudizio che non solo viene garantita dall'assenza di rapporti, anche indiretti, con la società o con soggetti legati a quest'ultima, bensì dal possesso di «competenze adeguate, con riferimento all'impresa ed al funzionamento dell'organo amministrativo».

Come anticipato, peraltro, il problema della lettura mobile delle "relazioni conflittuali" ha indotto il Comitato verso la stesura di una raccolta ordinata di relazioni indiziarie idonee, di per sé, a compromettere l'indipendenza. In particolare, si deve guardare la Raccomandazione n. 7 ove viene ad emergere un campionario di fattispecie, considerate assai diffuse nella prassi. Per essere più precisi, «[l]e circostanze che compromettono, o appaiono compromettere, l'indipendenza di un amministratore sono almeno le seguenti: a) se è un

---

[38] Cfr. *Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza nelle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza* (in particolare, considerando n. 7).

[39] Sul rilievo della Raccomandazione nella stesura dei codici di autodisciplina cfr. D. REGOLI, *op. cit*., 394.

azionista significativo della società; b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un amministratore esecutivo o un dipendente[40]: - della società, di una società da essa controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo; - di un azionista significativo della società; c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia amministratore esecutivo, o in quanto partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nei tre esercizi precedenti, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale: - con la società o le società da essa controllate, o con i relativi amministratori esecutivi o il top management; - con un soggetto che, anche insieme ad altri attraverso un patto parasociale, controlla la società; o, se il controllante è una società o ente, con i relativi amministratori esecutivi o il top management; d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, da parte della società, di una sua controllata o della società controllante, una significativa remunerazione aggiuntiva rispetto al compenso fisso per la carica e a quello previsto per la partecipazione ai comitati raccomandati dal Codice o previsti dalla normativa vigente; e) se è stato amministratore della società per più di nove esercizi, anche non consecutivi, negli ultimi dodici esercizi; f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo della società abbia un incarico di amministratore; g) se è socio o amministratore di una società o di un'entità appartenente alla rete della società incaricata della revisione legale della società; h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti».

Prima di scendere nello specifico, è opportuno rimarcare che l'elencazione non ha carattere esaustivo, con la conseguenza che l'organo amministrativo potrà estendere la valutazione del conflitto utilizzando criteri aggiuntivi o differenti (cfr. *infra*). Nella sua attività di lettura e interpretazione del catalogo, il consiglio di amministrazione dovrà conformarsi al principio evocato della prevalenza della sostanza sulla forma. Principio scolpito nell'Introduzione al Codice in coerenza

[40] Nella versione precedente si parlava di "esponente".

all'impostazione data dalla Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE[41].

5.1. *Segue. Profili di novità*

Volendo dare uno sguardo generale alla nuova disciplina, possiamo individuare taluni profili di novità o di particolare rilievo.

Non sfugge, in primo luogo, l'estensione del periodo durante il quale vengono in considerazione le relazioni commerciali, finanziarie e professionali di cui alla lettera c), che passa da uno a tre esercizi. Una simile scelta è una chiara indicazione di rigore. Del resto, restringere la possibilità di valutare la rilevanza di una relazione al solo esercizio precedente il mandato significa favorire situazioni di promiscuità, non coerenti con lo spirito che anima la riforma.

Sempre nella nuova versione licenziata si richiede all'organo amministrativo di predefinire «(…) almeno all'inizio del proprio mandato i criteri quantitativi e qualitativi per valutare la significatività delle situazioni di cui alle lettere c) e d)». La direzione è quella di definire *ex ante* i parametri di rilevanza, scongiurando così il pericolo di una valutazione *ad personam* dei requisiti indicati.

Particolare attenzione viene, inoltre, riposta sulla figura dei consulenti legali e professionali. Nel caso in cui un amministratore sia anche *partner* di uno studio o di una società di consulenza, l'organo amministrativo è chiamato a valutare la significatività delle relazioni professionali che possono avere un effetto sulla sua posizione e sul suo

[41] Si veda il considerando n. 18, laddove si afferma che: «Nell'applicare il criterio dell'indipendenza, il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza dovrebbe privilegiare la sostanza piuttosto che la forma»; nonché l'art. 13, co. 2: «Alcuni criteri per la valutazione dell'indipendenza degli amministratori dovrebbero essere adottati a livello nazionale, tenendo conto delle indicazioni di cui all'allegato II, che individua una serie di situazioni che riflettono le relazioni o i casi che possano determinare un conflitto di interessi rilevante. Dovrebbe spettare fondamentalmente allo stesso consiglio d'amministrazione o di sorveglianza stabilire come si determini l'indipendenza. Il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza può ritenere che, anche se un determinato amministratore soddisfa tutti i criteri stabiliti a livello nazionale per la valutazione dell'indipendenza degli amministratori, egli non possa essere considerato indipendente a causa della situazione specifica della persona o della società. Si può verificare anche il contrario».

ruolo all'interno dello studio o della società di consulenza o che comunque attengono a importanti operazioni della società e del gruppo ad essa facente capo, anche indipendentemente dai parametri quantitativi.

Sul piano sistematico, il Codice disciplina l'amministratore indipendente sia nell'ambito della composizione degli organi sociali (art. 2), sia con riferimento al funzionamento dell'organo amministrativo e del presidente (art. 3); non condensa invece lo statuto in un unico articolo, come nella precedente versione.

Nel *milieu* di cambiamento, tre ulteriori aspetti meritano di essere segnalati.

In primo luogo, il numero degli amministratori indipendenti, che devono necessariamente essere presenti all'interno dell'organo amministrativo. L'art. 2 introduce un principio, il sesto, in forza del quale «una componente significativa degli amministratori non esecutivi è indipendente». Questa previsione, come si evince dalla raccomandazione n. 5, assume declinazioni differenti conformemente alle caratteristiche proprie della società quotata, in osservanza al principio di proporzionalità e flessibilità: «Il numero e le competenze degli amministratori indipendenti sono adeguati alle esigenze dell'impresa e al funzionamento dell'organo di amministrazione e alla costituzione dei relativi comitati». Tale disposto dall'orizzonte ampio, viene a colorare di sé le altre regole specifiche: i) nell'organo amministrativo devono essere presenti, in ogni caso, almeno due amministratori indipendenti diversi dal presidente; ii) nelle società di grandi dimensioni almeno la metà dei componenti dell'organo di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza; iii) nelle grandi società a proprietà concentrata, questi devono rappresentare almeno un terzo dell'intero organo[42].

Sotto altro, ben diverso evidentemente, aspetto, il Codice dà cittadinanza al "presidente indipendente". La novità, pur degna di nota,

[42] Confrontando tali previsioni con quelle contenute nel codice del 2018, emerge chiaramente come il Comitato abbia inteso specificare, nel dettaglio, il numero minimo di amministratori indipendenti, alla luce alle varie tipologie di società quotate. In precedenza, infatti, oltre a richiedersi un numero adeguato di amministratori indipendenti, si stabiliva che non potessero mai essere meno di due e che nelle emittenti appartenenti all'indice FTSE-Mib almeno un terzo del consiglio fosse composto da questi.

si articola intorno alle limitazioni introdotte, che rendono il presidente indipendente una figura *sui generis*. Sicché qualora il presidente partecipi ai vari comitati raccomandati, la maggioranza dei relativi componenti deve essere costituita da *altri* amministratori indipendenti. Inoltre, il presidente, se valutato indipendente, non può mai presiedere il comitato remunerazione e quello relativo al controllo dei rischi, sempre presieduto da un (diverso) amministratore indipendente.

La terza novità, che a me pare la più significativa, riguarda la centralità e affidabilità delle modalità di valutazione dell'indipendenza. L'attenzione prende le mosse dal codice di autodisciplina – quello ancora in vigore – e si spinge ben oltre, sino a rendere davvero stringente il sistema di valutazione.

Sulle tracce del precedente modello, l'analisi del requisito non può limitarsi alla fase iniziale, immediatamente successiva alla nomina, ma deve aver luogo anche durante il corso del mandato qualora si verifichino circostanze di rilievo e, in ogni caso, con cadenza annuale (raccomandazione 6). Il consiglio deve svolgere l'attività di verifica prendendo in esame «tutte le informazioni a disposizione, ogni circostanza che incide o può apparire idonea a incidere sulla indipendenza dell'amministratore». Nella nuova formulazione, poi, l'amministratore non esecutivo sottoposto a valutazione deve tenere un comportamento attivo e collaborativo, fornendo ogni informazione rilevante[43]. L'introduzione di un obbligo di informativa e cooperazione a carico dell'organo apicale con funzioni di vigilanza segna un salto di qualità nel livello di verifica degli elementi conflittuali. D'altronde, in assenza di un comportamento attivo dell'interessato, non vi è modo di favorire un controllo effettivo sull'autonomia di giudizio.

La Raccomandazione n. 10 impone che l'esito della valutazione di indipendenza degli amministratori (e dei componenti dell'organo di controllo) venga reso noto al mercato (i) subito dopo la nomina mediante un apposito comunicato e, successivamente, (ii) nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari. Il Codice precisa quindi che «in tali occasioni sono indicati i criteri utilizzati per la valutazione della significatività dei rapporti in esame e, qualora un

[43] "Ciascun amministratore non esecutivo fornisce a tal fine tutti gli elementi necessari o utili alla valutazione dell'organo di amministrazione che considera, sulla base di tutte le informazioni a disposizione, ogni circostanza che incide o può apparire idonea a incidere sulla indipendenza dell'amministratore".

amministratore o un componente dell'organo di controllo sia stato ritenuto indipendente nonostante il verificarsi di una delle situazioni indicate nella raccomandazione 7, viene fornita una *chiara e argomentata motivazione* di tale scelta in relazione alla posizione e alle caratteristiche individuali del soggetto valutato». In altri termini, il Codice prescrive che ogni disapplicazione debba essere sempre giustificata su base individuale, scongiurando un uso strumentale del meccanismo *comply or explain.*

Come si vede, nel complesso la procedura delineata finisce per risultare convincente. Predeterminazione *ex ante* dei criteri di significatività (qualitativo/quantitativo), valutazione su base continuativa della permanenza dei requisiti, comportamento attivo del soggetto a valutazione, comunicazione al mercato, disapplicazione chiara e argomentata con specifico riferimento al singolo esponente rendono, oggettivamente, il sistema di valutazione affidabile e credibile[44].

6. *I requisiti richiesti per gli esponenti aziendali degli enti creditizi: il formante legislativo*

Rispetto a questo panorama, il bancario presenta alcuni tratti di peculiarità[45].

Nell'esperienza domestica è l'art. 26 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB") ad occuparsi dei requisiti degli esponenti aziendali, con una disposizione piuttosto scarna e recentemente novellata dall'art. 1, co. 13, d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72 in recepimento della direttiva 2013/36/UE (c.d. CRDIV).

L'art. 26 TUB richiede ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso banche di possedere i requisiti di indipendenza, in modo da garantire «la sana e prudente gestione». In particolare, gli «organi di amministrazione e controllo delle banche valutano l'idoneità dei propri componenti (…),

[44] Una simile attenzione sembra dare risposta concreta alle sollecitazioni e perplessità sollevate nella *Raccomandazione del Comitato per il 2020* e diffuse dal Presidente del Comitato per la *Corporate Governance* nel dicembre 2019 (cfr. *supra*).

[45] Cfr. M. CERA, *Indipendenti*, interlocking *ed interessi fra modelli societari e realtà*, in Il *diritto delle società oggi, innovazioni e persistenze*, in Trattato diretto da Benazzo, Cera, Patriarca, Milano, 2011, 609 ss.

documentando il processo di analisi e motivando opportunamente l'esito della valutazione». Inoltre affida al Ministro dell'economia e delle finanze, con decreto adottato sentita la Banca d'Italia, il compito di individuare, tra l'altro, i requisiti di indipendenza, «graduati secondo principi di proporzionalità». Il primo agosto 2017, il Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze ha posto in pubblica consultazione lo «Schema di decreto ministeriale recante il regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositi». La consultazione è stata chiusa il 22 settembre 2017, ma, nel momento in cui si scrive, il decreto giace, polveroso, in qualche scaffale ministeriale[46]. Di tal che,

[46] Lo schema sottoposto a consultazione prevede una intera sezione dedicata ai requisiti di indipendenza, che si compone di tre articoli. In particolare, l'art. 13 è dedicato ai requisiti di indipendenza di cui devono essere portatori solo alcuni degli esponenti del consiglio di amministrazione, ovvero coloro che sono propriamente definiti come amministratori indipendenti. Questi si presentano come amministratori non esecutivi per i quali non ricorrere nessuna delle situazioni descritte alle lettere a) – j) del medesimo articolo. È interessante notare che il difetto dei requisiti determina la mera perdita della qualifica di "indipendente" e non la decadenza *tout court* dall'ufficio di consigliere. In particolare, «si considera indipendente il consigliere non esecutivo per il quale non ricorra alcuna delle seguenti situazioni: a) è coniuge non legalmente separato, persona legata in unione civile o convivenza di fatto, parente o affine entro il quarto grado: 1) del presidente del consiglio di amministrazione, di gestione o di sorveglianza e degli esponenti con incarichi esecutivi della banca; 2) dei responsabili delle principali funzioni aziendali della banca; 3) di persone che si trovano nelle condizioni di cui alle lettere da b) a j); b) è un partecipante nella banca; c) ricopre o ha ricoperto negli ultimi due anni presso un partecipante nella banca o società da questa controllate incarichi di presidente del consiglio di amministrazione, di gestione o di sorveglianza o di esponente con incarichi esecutivi, oppure ha ricoperto, per più di nove anni negli ultimi dodici, incarichi di esponente presso un partecipante nella banca o società da questa controllate; d) ha ricoperto negli ultimi due anni l'incarico di esponente con incarichi esecutivi nella banca; e) ricopre l'incarico di consigliere indipendente in un'altra banca del medesimo gruppo bancario, salvo il caso di banche controllate, direttamente o indirettamente, totalitariamente; f) ha ricoperto, per più di nove anni negli ultimi dodici, incarichi di esponente presso la banca; g) è esponente con incarichi esecutivi in una società in cui un esponente con incarichi esecutivi della banca ricopre l'incarico di consigliere di amministrazione o di gestione; h) intrattiene, direttamente, indirettamente o per conto di terzi, o ha intrattenuto nei due anni precedenti all'assunzione dell'incarico, rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero altri rapporti di natura finanziaria,

continua a trovare applicazione l'art. 26 nella versione previgente con la relativa disciplina attuativa, dettata dal D.M. 18 marzo 1998, n. 161 (Regolamento recante norme per l'individuazione dei requisiti di

---

patrimoniale o professionale, anche non continuativi, con la banca o i relativi esponenti con incarichi esecutivi o il suo presidente, con le società controllate dalla banca o i relativi esponenti con incarichi esecutivi o i loro presidenti, o con un partecipante nella banca o i relativi esponenti con incarichi esecutivi o il suo presidente, tali da comprometterne l'indipendenza; i) esercita la revisione legale dei conti della banca o è socio, amministratore o dipendente della società che esercita tale attività o di una entità associata, consorziata o comunque appartenente alla sua rete, come definita dalle disposizioni del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 e relative disposizioni attuative; j) ricopre o ha ricoperto negli ultimi due anni uno o più dei seguenti incarichi: membro del parlamento nazionale ed europeo o del Governo; assessore o consigliere regionale, provinciale o comunale; presidente di giunta regionale, presidente di provincia; sindaco; presidente o componente di consiglio circoscrizionale; presidente o componente del consiglio di amministrazione di consorzi fra enti locali; presidente o componente dei consigli o delle giunte di unioni di comuni; consigliere di amministrazione o presidente di aziende speciali o istituzioni di cui all'articolo 114 del decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267; presidente o componente degli organi di comunità montane». L'articolo 14 si occupa dei requisiti di indipendenza dei sindaci, indicando le situazioni che impediscono l'assunzione dell'incarico. Queste riproducono, in gran parte, quelle individuate per gli amministratori indipendenti. Testualmente: «1. Non può assumere l'incarico di componente del collegio sindacale chi: a) si trova in una delle situazioni indicate nell'articolo 13, comma 1, lettere b), g), h) e i); b) è coniuge non legalmente separato, persona legata in unione civile o convivenza di fatto, parente o affine entro il quarto grado: l) del presidente del consiglio di amministrazione e degli esponenti con incarichi esecutivi della banca; 2) dei responsabili delle principali funzioni aziendali della banca; c) di persone che si trovano nelle situazioni indicate nell'art. 13, comma 1, lettere b), g), h) e i), o nella lettera c) del presente comma; c) ricopre o ha ricoperto negli ultimi cinque anni incarichi di componente del consiglio di amministrazione o di gestione nonché di direzione presso un partecipante nella banca, la banca o società da questa controllate. 2. È fatta salva la possibilità per un componente del collegio sindacale di svolgere l'incarico di sindaco, o di consigliere di sorveglianza, contemporaneamente in una o più società dello stesso gruppo bancario. 3. Si applica l'articolo 13, commi 2 e 3». L'art. 15 ha come oggetto l'indipendenza di giudizio e le modalità relative alla sua valutazione. Il Ministero dell'Economia richiede che tutti gli esponenti agiscano con «piena indipendenza di giudizio e consapevolezza dei doveri e dei diritti inerenti all'incarico, nell'interesse della sana e prudente gestione della banca e nel rispetto della legge e di ogni altra norma applicabile». A tal fine, l'organo competente deve compiere un'attenta valutazione e qualora ritenga che sussistano situazioni idonee a compromettere l'autonomia di giudizio, deve adottare i presidi più opportuni.

onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali delle banche e cause di sospensione)[47].

7. *Indipendenza di giudizio negli orientamenti EBA-ESMA e nelle* guide lines *BCE*

Va peraltro detto che nel bancario, assume valore specifico l'azione di vigilanza continua esercitata dalle autorità competenti sulla idoneità degli esponenti, mediante il *Supervisory Review and Evaluation Process* (c.d. "*SREP*"). Il rilievo non è senza importanza. Occorre infatti evidenziare che tutti gli enti significativi, ai sensi dell'art. 6 del Regolamento 1024/2013, sono sottoposti a vigilanza BCE, il cui obiettivo è di assicurare un elevato grado di armonizzazione delle valutazioni degli esponenti in tutta l'area euro[48].

Date le esposte circostanze, viene ad assumere particolare rilievo la normativa europea che, sul tema dei requisiti, è intervenuta profondamente a seguito della crisi finanziaria, con l'obiettivo di garantire la sana e prudente gestione delle banche e ripristinare la fiducia nei mercati[49].

Muovendo dal vertice, l'art. 91 CRDIV dispone che i membri che compongono gli organi di gestione (: che esercitano funzioni di gestione, supervisione strategica ovvero controllo[50]) siano in possesso

---

[47] Testualmente l'art. 2, co. 7, d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72: «La disciplina attuativa emanata ai sensi dell'articolo 26 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, come modificato dal presente decreto legislativo, si applica alle nomine successive alla data della sua entrata in vigore. Fino a tale momento, continua ad applicarsi l'articolo 26 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, nella versione precedente alle modifiche apportate dal presente decreto legislativo, e la relativa disciplina attuativa».

[48] Cfr. L. GALLI-A. LAPOMARDA, *Il "Fit and Proper" e la "Suitability" degli esponenti aziendali delle banche al tempo delle Linee Guida BCE ed EBA/ESMA … in attesa del nuovo articolo 26 TUB*, in *dirittobancario.it*, sez. Approfondimenti (giugno 2017).

[49] Cfr. E. WYMEERSCH, *Corporate Governance of Banks according to the CRD IV*, in *Challenges in Securities Markets Regulation: Investor Protection and Corporate Governance*, SUERF Study, 2015/1, Available at https://ssrn.com/abstract=2821118

[50] Si vedano per la nozione di «organo di gestione» ovvero «organo di amministrazione» così intesi: considerando 65 e art. 31, par. 8, CRDIV; par. 10 e ss., ESMA 71-99-598, EBA/GL/2017/12, Orientamenti sulla valutazione dell'idoneità dei

di specifici requisiti di onorabilità, professionalità, competenza ed esperienza, dedizione di tempo, onestà, integrità ed indipendenza. Con riguardo al requisito oggetto di analisi, il paragrafo n. 8 stabilisce che ciascun membro dell'organo deve essere in grado di agire con "*indipendenza di spirito* che gli consenta di valutare e contestare efficacemente le decisioni dell'alta dirigenza se necessario e di controllare e monitorare efficacemente le decisioni della dirigenza".

La formula dell'"indipendenza di spirito" – un'indipendenza immateriale, trascendente, immanente all'organo di gestione – ci conduce, perentori, verso una strada diversa, più concreta, quella cioè degli orientamenti EBA-ESMA, nonché delle *guide lines* BCE. Da questo angolo visuale, la Direttiva attribuisce all'Autorità Bancaria Europea il potere di emanare orientamenti[51], che sono stati licenziati[52] e recentemente consolidati di concerto con l'ESMA nella versione del 21 marzo 2018[53].

A prima lettura colpisce il richiamo a una doppia nozione di indipendenza: (i) *indipendenza di giudizio*, che si presenta come criterio trasversale richiesto, senza distinzioni, a tutti i membri dell'organo di gestione; e (ii) *principio di indipendenza*, che si estende ai soli membri dell'organo di gestione di un ente CRD[54] con funzioni di vigilanza (: sindaci e amministratori indipendenti, per l'appunto).

Ora, a livello di enunciazione, la dicotomia assume particolare importanza. Nel fissare infatti i criteri di indipendenza si delinea un quadro complessivo che ci allontana dall'analisi tecnica condotta con riferimento alle quotate. L'esigenza di garantire autonomia di giudizio non si dirige unicamente nei confronti dei membri deputati al controllo

---

membri dell'organo di gestione e del personale che riveste ruoli chiave, 21 marzo 2018; par. 3-4, BCE, *Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità Aggiornamento di maggio* 2018 *in linea con gli orientamenti congiunti sull'idoneità emanati da ESMA e ABE*.

[51] Art. 91, par. 12, Direttiva 2013/36/UE.

[52] Cfr. EBA, *Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders*, 22 novembre 2012.

[53] ESMA 71-99-598, EBA/GL/2017/12, *Orientamenti sulla valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione e del personale che riveste ruoli chiave*, 21 marzo 2018.

[54] Per Ente CRD, secondo la definizione contenuta nel paragrafo n. 15, si intende un «ente creditizio o un'impresa di investimento, di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punti 1 e 2 rispettivamente, del regolamento (UE) n. 575/2013».

della gestione, ma si estende a tutti gli organi apicali delle banche. Che si viene a scardinare, sul piano concettuale, il parallelismo tra paradigma dell'indipendenza e funzione di controllo. L'indipendenza di giudizio si sostanzia in «un modello di condotta, mostrato in particolare durante le discussioni e le procedure decisionali nell'ambito dell'organo di gestione». A tal fine, le banche devono accertarsi che tutti i componenti dell'organo di gestione siano dotati del «coraggio, convinzione e forza per valutare e contestare efficacemente le decisioni avanzate da altri membri dell'organo di gestione»; di «essere in grado di porre domande ai membri dell'organo di gestione con funzioni di gestione» e di «essere in grado di resistere alla "mentalità di gruppo"» (paragrafo n. 82).

Su questo primo livello, l'intensità delle relazioni potenzialmente conflittuali tende a sfumare nell'ambito di un quadro di standards categoriali limitato ad elementi essenziali. Gli orientamenti ESMA-EBA pongono l'accento sulla presenza di eventuali conflitti di interessi, che potrebbero ostacolare «la capacità di svolgere i compiti a essi assegnati in maniera indipendente e oggettiva». Nel contempo, il paragrafo n. 84 identifica un *set* di conflitti che devono essere valutati in aggiunta a quelli stabiliti dalla *policy* bancaria. Si tratta di: (i) interessi economici[55]; (ii) relazioni personali o professionali con i proprietari di partecipazioni qualificate presso l'ente; (iii) relazioni personali o professionali con il personale dell'ente o delle entità comprese nell'ambito del consolidamento prudenziale (ad es. relazioni familiari strette); (iv) impieghi di altra natura e impieghi precedenti nel recente passato (ad es. cinque anni); (v) relazioni personali o professionali con parti interessate esterne pertinenti (ad es. associate a fornitori di materiali, consulenti o altri prestatori di servizi); (vi) adesione a un organo o proprietà di un organo o di un'entità aventi interessi divergenti; (vii) influenza politica o relazioni politiche.

[55] A titolo esemplificativo, si richiamano: azioni, altri diritti di proprietà e adesioni, partecipazioni e altri interessi economici in clienti commerciali, diritti di proprietà intellettuale, prestiti concessi dall'ente a una società posseduta da membri dell'organo di gestione. Al paragrafo n. 87 si puntualizza tuttavia che «essere azionista, proprietario o membro di un ente creditizio, detenere conti privati, prestiti o utilizzare altri servizi dell'ente o un qualsiasi ente nell'ambito di applicazione del consolidamento non dovrebbe essere considerato di per sé nell'influenzare l'indipendenza di giudizio di un membro dell'organo di gestione».

In coerenza con la dimensione di questo primo livello di indipendenza, l'emergere di una situazione conflittuale non comporta la decadenza *ipso iure* del membro dall'ufficio. Il conflitto, reale o potenziale, deve «essere adeguatamente comunicato, discusso, documentato, deciso e gestito in modo corretto dall'organo di gestione (…)». Il membro in conflitto si astiene dal votare sulle questioni di riferimento e la banca informa prontamente le autorità competenti, indicando le misure di attenuazione adottate (paragrafo n. 86).

Il quadro normativo si completa con le linee guida elaborata dalla BCE – nell'ambito del *Single Supervisory Mechanism* (c.d. SSM) e delle competenze ad essa attribuite in materia di governo societario attraverso i Regolamenti 1024/2013 e 468/2014 –, ed aggiornate nel maggio 2018[56]. L'impostazione seguita, che si focalizza solo sul primo livello di indipendenza, è analoga a quella degli orientamenti ESMA-EBA. La BCE richiede che tutti i componenti degli organi di amministrazione siano «in grado di pervenire a decisioni e giudizi fondati, obiettivi ed indipendenti (ossia agire con indipendenza di giudizio)». A tal fine, si rimarca come l'obiettivo possa essere compromesso dalla presenza di un conflitto di interesse, ovvero «quando il perseguimento degli interessi di un esponente aziendale può influire negativamente su quelli del soggetto vigilato»[57]. Con la stessa tecnica, poi, viene stilato un campionario indicativo di situazioni potenzialmente conflittuali (Tavola 1, par. 4.3.) che si viene a declinare

[56] BCE, *Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità. Aggiornamento di maggio 2018 in linea con gli orientamenti congiunti sull'idoneità emanati da ESMA e ABE.*

[57] Ne consegue l'obbligo a carico dei soggetti vigilati di adottare specifiche politiche di *governance* che assicurino l'identificazione, la comunicazione, la valutazione, l'attenuazione e prevenzione dei conflitti di interessi, sia potenziali che effettivi, o anche semplicemente percepiti come tali dall'opinione pubblica. Si ha cura di chiarire che la mera presenza di un conflitto di interessi non esclude, di per sé, l'idoneità del consigliere nominato. La presenza di un conflitto di interessi non indica necessariamente che l'esponente nominato non possa essere considerato idoneo. Ciò si verifica se il conflitto di interessi pone un rischio rilevante e ove non sia possibile prevenire, attenuare o gestire adeguatamente il conflitto di interessi sulla base delle politiche scritte dell'ente vigilato" (BCE, *Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità. Aggiornamento di maggio 2018 in linea con gli orientamenti congiunti sull'idoneità emanati da ESMA e ABE,* 16).

in categorie di conflitto (: personale[58], professionale[59], finanziario[60] e politico[61]), nel periodo di riferimento, nonché nel grado, tipo di legame e, ove applicabile, nella soglia quantitativa.

8. *Indipendenza degli organi apicali con funzioni di controllo*

Per chiudere il cerchio, va rilevato che la *vis* espansiva dell'indipendenza nel bancario impone comunque l'osservanza di criteri specifici a carico di tutti i membri dell'organo di gestione

[58] L'esponente nominato: ha stretti legami personali con un componente dell'organo di amministrazione, personale che riveste ruoli chiave o azionisti qualificati nell'ente vigilato, nell'impresa madre o nelle sue controllate; è parte di un procedimento giudiziario contro l'ente vigilato, l'impresa madre o le sue controllate; svolge in misura significativa attività di impresa, anche costituita sotto forma di società, con l'ente vigilato, l'impresa madre o le sue controllate.

[59] L'esponente nominato o un soggetto con cui egli ha stretti legami personali ricopre allo stesso tempo una posizione dirigenziale o di alto livello nell'ente vigilato o in uno qualsiasi dei suoi concorrenti, nell'impresa madre o nelle sue controllate; intrattiene una relazione commerciale significativa con l'ente vigilato o con uno qualsiasi dei suoi concorrenti, con l'impresa madre o con le sue controllate. La significatività dell'interesse commerciale dipenderà dall'entità del valore (finanziario) che questo rappresenta per l'attività dell'esponente nominato o del suo stretto familiare.

[60] L'esponente nominato o un soggetto con cui egli ha stretti legami personali detiene un interesse finanziario notevole o un'obbligazione finanziaria notevole nei confronti: dell'ente vigilato; dell'impresa madre o delle sue controllate; di uno qualsiasi dei clienti dell'ente vigilato; di uno qualsiasi dei concorrenti dell'ente vigilato. Sono esempi di obbligazioni/interessi finanziari le partecipazioni, gli altri tipi di investimenti e i crediti. Il carattere notevole dell'interesse o dell'obbligazione dipende dall'entità del valore (finanziario) che questi rappresentano per le risorse finanziarie dell'esponente nominato. In linea di principio, i casi seguenti sarebbero considerati non rilevanti: tutti i crediti personali garantiti (ad esempio mutui ipotecari privati) non privilegiati (ossia alle condizioni di mercato standard per la banca in questione) che siano *in bonis*; tutti gli altri crediti non privilegiati garantiti e *in bonis* di importo inferiore a 200.000 euro; partecipazioni inferiori o pari all'1% detenute al momento della nomina o altri investimenti di valore equivalente.

[61] L'esponente nominato o un soggetto con cui egli ha stretti legami personali ricopre una posizione di elevata influenza politica. Si può avere «elevata influenza politica» a ogni livello: locale (ad esempio il sindaco), regionale o nazionale (ad esempio nell'ambito del governo); nel caso di impiegato pubblico (ad esempio nelle amministrazioni pubbliche) e rappresentante di uno Stato. La rilevanza del conflitto di interessi dipende da eventuali obblighi o poteri specifici derivanti dal ruolo politico che impedirebbero all'esponente di agire nell'interesse dell'ente vigilato.

deputati alla funzione di monitoraggio dell'agire del *management*. Le *guide lines* BCE sul punto si limitano a richiamare i requisiti previsti in aggiunta dal diritto sostanziale nazionale. Nel contesto di "vuoto" dell'esperienza domestica, occorre guardare agli orientamenti ESMA-EBA. In effetti, essi si iscrivono nel complesso di un quadro "normativo" che si connota per la presenza di entrambi i livelli di indipendenza. L'organo di gestione deve essere composto (anche) da amministratori indipendenti, la cui azione si orienta verso il paradigma della vigilanza. In questa prospettiva, il paragrafo 90 assegna loro una funzione chiara, quella cioè di «svolgere un ruolo fondamentale nel migliorare l'efficacia dei sistemi di controllo e gli equilibri presso gli enti CRD migliorando la sorveglianza del monitoraggio delle procedure decisionali e assicurando che: a) gli interessi di ogni parte interessata, compresi degli azionisti di minoranza, siano presi in considerazione adeguatamente nelle discussioni e nelle procedure decisionali dell'organo di gestione (…); b) nessun gruppo singolo o ridotto di membri domini le procedure decisionali; e c) i conflitti di interesse tra l'ente, i rispettivi settori di attività, le altre entità nell'ambito contabile di consolidamento e le parti interessate esterne, compresi i clienti, siano gestiti correttamente».

Secondo quanto risulta rispondente alla costruzione assunta dal Codice, il paragrafo 91 identifica, nel dettaglio, ogni relazione non compatibile con lo *status* di consigliere indipendente. Il ricco campionario sembra convergere, in prima approssimazione, a quello elaborato nella Raccomandazione 7. Viene infatti a rilevare che: «a. il membro ha o ha detenuto un mandato in qualità di membro dell'organo di gestione con funzione di gestione all'interno di un ente nell'ambito del consolidamento prudenziale, salvo che non abbia ricoperto una tale posizione nei 5 anni precedenti (*non* 3 come nella lettera b della raccomandazione); b. il membro è un azionista di controllo dell'ente CRD, definito a norma dei casi di cui all'articolo 22, paragrafo 1, della direttiva 2013/34/UE o rappresenta l'interesse di un azionista di controllo, ivi compreso laddove il proprietario sia uno Stato membro o un altro organismo pubblico; c. il membro ha un rapporto finanziario significativo o di affari con l'ente CRD; d. il membro è dipendente di o è associato in altro modo a un azionista di controllo dell'ente CRD; e. il membro è impiegato da entità nell'ambito del consolidamento, salvo laddove siano soddisfatte entrambe le condizioni seguenti: i. il membro

non appartiene al livello gerarchico più elevato degli enti che risponde direttamente all'organo di gestione; ii. il membro è stato eletto per ricoprire la funzione di vigilanza nell'ambito di un sistema di rappresentanza dei dipendenti e il diritto nazionale prevede una tutela adeguata contro il licenziamento abusivo e altre forme di trattamento iniquo; f. il membro ha precedentemente ricoperto una posizione al livello gerarchico più alto dell'ente CRD o di un'altra entità nel proprio ambito di consolidamento prudenziale, rispondeva direttamente solo all'organo di gestione e non è trascorso un periodo di almeno 3 anni tra il termine di tale impiego e l'incarico presso l'organo di gestione; g. il membro è stato, durante un periodo di 3 anni, un capo di un consulente professionale significativo, un revisore dei conti esterno o un consulente significativo dell'ente CRD o di un'altra entità nell'ambito del consolidamento prudenziale, o altrimenti un dipendente concretamente associato al servizio prestato; h. il membro è o è stato, nel corso dell'anno precedente, un prestatore o un cliente significativo dell'ente CRD o di un'altra entità nell'ambito del consolidamento prudenziale o ha avuto un rapporto d'affari di altra natura significativo o è un funzionario superiore di o è altrimenti associato, direttamente o indirettamente, a un prestatore, cliente o entità commerciale significativi aventi un rapporto d'affari significativo; i. il membro percepisce, in aggiunta alla retribuzione per il ruolo ricoperto e alla retribuzione da lavoro in conformità alla lettera e), compensi significativi o altri benefici dall'ente CRD o da un'altra entità nell'ambito del consolidamento prudenziale; j. il membro è stato membro dell'organo di gestione presso l'entità per 12 anni consecutivi o più a lungo; k. il membro è un familiare stretto di un membro dell'organo di gestione con funzione di gestione dell'ente CRD o di un'altra entità nell'ambito del consolidamento prudenziale o un soggetto in una situazione di cui alle lettere da a) a h)».

Anche nel bancario, l'opzione di fondo guarda alla sostanza e non alla forma. Con la conseguenza che «il semplice fatto di soddisfare una o più situazioni di cui al paragrafo 91 non qualifica automaticamente un membro come non indipendente». La tecnica rimane quella del "*comply or explain*", con l'aggiunta che la giustificazione deve persuadere l'Autorità di Vigilanza.

9. *Conclusioni*

Un'analisi sinottica della Raccomandazione 7 e del paragrafo 91 fa emergere che i due cataloghi elaborati non si sovrappongono perfettamente. Anzi, introducono elementi distintivi che non possono essere trascurati.

Per semplificare la lettura, si considerino le seguenti associazioni (ove R sta per Raccomandazione 7 e P per Paragrafo 91): R(a) – P(b); R(b) – P (a)(d)(e)(f); R(c) – P(c)(h); R(d) – P(i); R(e) – P(j); R(g) – P(g); R(h) – P(k). Se si guardano le combinazioni date, si colgono *ictu oculi* le notevoli differenze delle fattispecie considerate. R(a) parla di azionista significativo della società, mentre P(b) di azionista di controllo o di rappresentante di quest'ultimo; R(b) circoscrive il periodo di tempo in cui l'amministratore indipendente è stato amministratore esecutivo o dipendente della società a tre esercizi, P(a) estende, invece, il periodo a cinque anni. Anche a tacere del ruolo di dipendente e impiegato. R(c) parla di significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale attuale o pregressa con riguardo ai tre esercizi precedenti, mentre P(c) di mero rapporto attuale, finanziario significativo o di affari con l'ente CRD, e P(h) di prestatore o cliente significativo nel corso dell'anno precedente; R(d) considera una significativa remunerazione aggiuntiva rispetto ai compensi previsti per l'ufficio anche nei tre anni precedenti, là dove P(i) si riferisce solo all'attuale; R(e) considera non indipendente l'amministratore che è stato amministratore della società per più di nove esercizi, anche non consecutivi, negli ultimi dodici esercizi, mentre P(j) tutti i membri dell'organo di gestione (quindi anche i sindaci) per un periodo di dodici anni consecutivi o più a lungo; R(f) non sembra, invece, avere alcun corrispondente in P; R(g) considera la figura (attuale) del socio o amministratore di società di revisione (o della sua rete), P(g) invece parla solo di capo di un consulente professionale significativo o di un revisore di conti, ma estende il periodo di rilievo al triennio precedente; R(h) infine estende agli stretti familiari delle persone che si trovano nelle situazioni di incompatibilità lo stesso regime giuridico, mentre P(k) limita il rapporto ai membri dell'organo di gestione con funzione gestionale.

In questo contesto, resta ancora da svolgere una piccola nota a margine del tema svolto, che viene a riprendere la sostanza dell'analisi complessiva.

Le banche, come noto, emettono assai frequentemente azioni quotate sul MTA e sono, quindi, società chiamate ad applicare il Codice. Ma il Codice è spesso non compatibile, sul piano dell'applicazione del requisito di cui si discorre, con la normativa di settore considerata, e viceversa. A volte i requisiti bancari sono più stringenti, a volte invece sembrano le disposizioni della Raccomandazione a imporsi per severità. Segue alla ricostruzione appena accennata il rischio – evidente – di confliggenti soluzioni, che di per sé non appaiono eliminabili.

Si tratta allora di fare una scelta, che attualmente è una scelta di metodo.

Beninteso: il Codice considera nella sua Introduzione l'ipotesi di un contrasto insanabile con altre fonti. La scelta appare lineare: prevale la norma primaria o secondaria incompatibile, né è «richiesta l'informativa in merito ai motivi della loro mancata o parziale applicazione». Si tratta di un'opzione che deve attualmente escludersi, in difetto di una disciplina secondaria analitica dotata di formale normatività. Non volendo considerare, e non si vede come, gli orientamenti dell'ESMA e dell'ABE una fonte del diritto.

Per orientare la scelta a me pare sia necessario assumere quale valore indirizzante la fiducia e l'integrità del mercato bancario. Un simile valore è destinato a dare una soluzione a geometrie variabili, che guarda cioè alla singola fattispecie, e favorisce tra le due opzioni quella più attenta a garantire, nella forma e nella sostanza, effettiva autonomia di giudizio e valutazione critica.

ANDREA DALMARTELLO

Il controllo sull'usura oggettiva nel mercato bancario del credito e gli interessi moratori

SOMMARIO: 1. Introduzione: il problema dell'usurarietà degli interessi moratori nei finanziamenti bancari.– 2. L'usura oggettiva tra concorrenza ed equilibrio nel mercato bancario del credito.– 3. L'esigenza di simmetria tra TEG e TEGM nel canone delle Sezioni Unite. – 4. Il conflitto tra (tendenziale) onnicomprensività del TEG e regola di (tendenziale) omogeneità tra TEG e TEGM: il rilievo dei criteri tecnici di misurazione. 5. Ipotesi per un controllo usurario sugli interessi moratori nel mercato bancario.

1. *Introduzione: il problema dell'usurarietà degli interessi moratori nei finanziamenti bancari*

A seguito dell'alluvione di giudizi di merito instaurati nello scorso decennio[1], si sono moltiplicati in tempi recenti gli interventi della Cassazione sull'usurarietà degli interessi moratori nei finanziamenti bancari[2]. Purtroppo, non si può concludere che tali decisioni abbiano avuto un effetto deflattivo sul contenzioso in materia, giacché, ancorché

[1] A causa del numero elevatissimo e in assenza di dati empirici rilevanti non risulta utile in questa sede dare conto in modo aneddotico della ricchezza del dato giurisprudenziale in materia di usura bancaria. Oltre alle banche dati più comuni si può fare riferimento ai provvedimenti pubblicati su dirittobancario.it, ilcaso.it e expartecreditoris.it.

[2] A partire da Cass., 30 ottobre 2018, n. 27442, in *dirittobancario.it* e annotata in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, pp. 1 ss., con nota di P.L. FAUSTI, *Luci e ombre sugli interessi moratori: tra decisioni e novità normative* e di L. PASCUCCI, *Interessi moratori e usura: interpretazione abrogante dell'art. 1815, comma 2, c.c. in una recente decisione della Suprema Corte*. e in *Giur. it.*, 2019, con nota di A. BARENGHI, *Interessi moratori e usura: una presa di posizione enciclopedica della Cassazione*; cfr. inoltre, Cass., 8 maggio 2019, n. 17447, in *ilcaso.it*, ove è ammessa in obiter un'ipotesi di cumulo tra interessi corrispettivi e moratori ai fini della verifica del superamento del tasso soglia; Cass., 12 giugno 2019, n. 22890, in *dirittobancario.it*; Cass., 15 gennaio 2019, n. 26286, ove è definitivamente chiarito l'equivoco del supposto cumulo tra interessi corrispettivi e moratori. In dottrina, per un quadro recente, v. oltre alle note a sentenza già citate, M. FALABELLA, *L'usura, gli interessi moratori e i nodi da sciogliere*, in questa *Rivista*, 2020, *passim*. Per un recente quadro critico: L. PASCUCCI, *Usura e oneri eventuali*, Giappichelli, 2019, *passim*.

meno sibilline e più approfondite delle prime pronunce[3], non si tratta di provvedimenti che individuano soluzioni applicative tra loro sempre coerenti[4]. Tanto che, opportunamente, la Prima Sezione civile, con ordinanza n. 26946/2019[5], ha rimesso alle Sezioni Unite la questione, articolandola in due punti tra loro consequenziali: a) anzitutto, l'eventuale rilievo degli interessi moratori nell'ambito del controllo sull'usura; b) in caso di risposta positiva al precedente punto, la S.C. si interroga sulle modalità di accertamento del superamento del tasso soglia da parte degli interessi moratori. Non è, per contro, oggetto (quantomeno esplicitamente) di rimessione la questione, altrettanto problematica (e assai rilevante nella prospettiva del contenzioso), degli effetti dell'usurarietà degli interessi moratori e, in particolare, della propagazione della nullità all'intero carico economico pattuito per l'operazione creditizia.

In ogni caso, come si tenterà di mettere in luce, l'individuazione di una risposta a tali quesiti implica andare al cuore della disciplina dell'usura e interrogarsi sul ruolo che tale normativa riveste nel mercato bancario: se si osserva il contenzioso, quest'ultimo tema potrebbe apparire addirittura scontato, ma esso sollecita, viceversa, riflessioni più approfondite.

Per contro, nel contesto della disciplina sull'usura, non sembra rivestire un peso centrale la dibattuta questione della natura degli interessi moratori: al di là delle considerazioni storico-esegetiche sulla funzione assimilabile delle due tipologie di interessi[6] non pare

---

[3] V. ad es. Cass., 22 aprile 2000, n. 5286, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, II, 620 ss., con nota di A.A. DOLMETTA, *Le prime sentenze della Cassazione civile in materia di usura ex legge n. 108 del 1996*; Cass., 4 aprile 2003, n. 5324, in *Gius*, 2003, p. 1863; Cass., 11 gennaio 2013, n. 602, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, II, 487 ss., con nota di A. QUARANTA, *Usura sopravvenuta e principio di proporzionalità*; Cass., 9 gennaio 2013, n. 350, *ivi*, 498 ss., con nota di A.A. DOLMETTA, *Su usura e interessi di mora: questioni attuali*; Cass., 15 settembre 2017, n. 21470, in *dirittobancario.it*; Cass., 4 ottobre 2017, n. 23192, in *Nuova giur. comm.*, 2017, I, 245 ss., con commento di L. PASCUCCI, *Interessi moratori e usura:* quid sub sole novi*?*, in *Nuova giur. comm.*, C. Cost., 25 febbraio 2002, n. 29, in *I Contratti.*, 2002, VI, 551 ss. con commento di O.T. SCOZZAFAVA.

[4] Ad es. v. l'*obiter* di Cass, 30 ottobre 2018, n. 27442, cit., 27 e quanto sostenuto da Cass., 17 ottobre 2019, n. 26286, cit., 10.

[5] Cass. 22 ottobre 2019, n. 26946, in *dirittobancario.it*.

[6] In giurisprudenza, diffusamente su questo profilo, Cass., 30 ottobre 2018, n. 27442, cit., 6 ss.; in dottrina anche per ulteriori riferimenti v. B. INZITARI, *Interessi*,

sostenibile che la (supposta) differente funzione degli stessi sia di per sé idonea a escluderne il rilievo in un ambito normativo diretto a una rilevazione non formalistica del carico economico complessivo applicato all'operazione creditizia[7].

Piuttosto, come opportunamente suggerito anche dall'ordinanza di rimessione, risulta più coerente premettere all'esame del problema sopra accennato alcune considerazioni sulla struttura del controllo antiusura nel nostro ordinamento e sulle finalità che esso riveste nello specifico contesto del mercato professionale del credito. Ciò consentirà di valorizzare alcuni profili del recente arresto delle Sezioni Unite[8] sull'usurarietà della c.d. commissione di massimo scoperto per svolgere, infine, qualche considerazione finale sugli attuali spazi per una verifica di usurarietà degli interessi moratori.

Torino, 2017, 8 ss.; e con specifico riguardo al contesto dell'usura N. RIZZO, *Interessi moratori usurari nella teoria delle obbligazioni pecuniarie*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 363 ss. Critico sul punto G. GUIZZI, *La Cassazione e l'usura ...per fatto del debitore ("aberrazioni" giurisprudenziali in tema di interessi di mora e usura)*, in *Corr. giur.*, 2019, II, 158 ss., il quale ritiene che il lemma "corrispettivo" di cui all'art. 644 c.p. debba essere riferito, precisamente, alla causa giuridica dell'attribuzione, ossia alla remunerazione pattuita per una volontaria erogazione di moneta. Elemento che difetterebbe, all'evidenza, nell'ipotesi degli interessi moratori, che costituiscono "corrispettivo" in senso economico per l'involontaria dilazione di pagamento. Si tratta di un argomento che, all'evidenza, fa essenzialmente perno su una coerenza linguistica del legislatore che sarebbe tutta da dimostrare: ben potendo la soluzione rinvenirsi tutta all'interno della disciplina sull'usura. In ogni caso, v. per una complessiva ricostruzione F. PIRAINO, *Usura e interessi*, in *Gli interessi usurari*, Torino, 2015, 155.

[7] *Contra*, v. da ultimo, A. BARENGHI, *op.cit.*, valorizzando il dato testuale dell'art. 644 c.p.

[8] Cfr. Cass., Sez. Un., 20 giugno 2018, n. 16303, pubblicata in *Nuova giur. comm.*, 2019, I, 84 ss. con commento di N. RIZZO, *Le Sezioni unite consacrano la simmetria come principio della legge antiusura ma si perdono all'ultimo miglio*; in *Corr. giur.*, 2018, XI, 1339 ss., con commento di C. COLOMBO, *Commissione di massimo scoperto e disciplina antiusura: le Sezioni Unite avallano il principio di simmetria ed impongono la comparazione separata*; in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 659 ss., con commento di U. SALANITRO, *Dal rigetto dell'usura sopravvenuta all'affermazione del principio di simmetria: la strategia delle Sezioni Unite*.

2. *L'usura oggettiva nel mercato bancario del credito tra concorrenza ed equilibrio*

Non è revocabile in dubbio che uno degli obiettivi centrali perseguiti dal legislatore nel riformare la disciplina dell'usura (l. 7 marzo 1996, n. 108) fu ridurre i margini di discrezionalità nell'identificazione delle condotte penalmente (e civilmente) rilevanti[9]. Obiettivo che non pare raggiunto in modo adeguato: basti considerare che, in poco più di un biennio, si tratta della terza[10] questione rimessa alle sezioni unite relativa alla disciplina antiusura[11]. Ancora una volta il contesto nel quale la S.C. invoca l'intervento nomofilattico delle sezioni unite è quello bancario: ragion per cui non sembra superfluo ricostruire le ragioni delle ambiguità che la normativa rivela in questo ambito.

Sotto un primo angolo visuale, tali continue incertezze sono sorprendenti, se si tiene conto del fatto che un intervento conformativo sul credito bancario non era tra gli scopi (quantomeno tra quelli principali o espliciti) del legislatore[12].

---

[9] È frequente l'osservazione che la l. 108/1996 abbia trascurato i profili civilistici implicati dalla repressione penale dell'usura: v. ad es. E. QUADRI, voce «*Usura (dir. civ.)*», in *Enc. Giur.*, XXXVII, Roma, 1999, 1.

[10] Cfr. Cass., 20 giugno 2018, n. 16303, cit.; v. anche Cass., Sez. Un., 19 ottobre 2017, n. 24675, in *Corr. giur.*, 2017, XXII, 1484 ss., con commenti di S. PAGLIANTINI, *L'usurarietà sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?* e di G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*; i riflessi di tale importante arresto sono indagati da S. PAGLIANTINI, *Dopo le sezioni unite: sulla c.d. usura sopravvenuta ed un abuso del diritto che non c'è*, in *Nuova giur. comm.*, 2018, II, 559 ss.; per ulteriori riferimenti e un quadro del dibattito al riguardo v. L. MORISI, *Il tramonto dell'usura sopravvenuta*, in *I Contratti*, 2017, VI, 640 ss.

[11] Rilievo analogo in G. D'AMICO, *'Principio di simmetria' e legge antiusura*, in *I Contratti*, 2017, V, 501.

[12] Lo scopo dichiarato della l. 108/1996 fu di rendere più efficace il contrasto alla criminalità organizzata e, pertanto, alla fenomenologia usuraria riscontrata in tale contesto: v. ad es. E. QUADRI, *op.cit.*, p. 2. Conferma dell'assunto si trae dall'esame dei lavori parlamentari, ove l'accento è posto sul fenomeno prettamente criminale e il riferimento al mercato bancario è incidentale e legato all'esigenza di inclusione finanziaria delle vittime dell'usura: v. il d.d.l. n. 1242, presentato il 17 settembre 1994, e la relativa relazione in Camera dei Deputati, Atti parlamentari XII Legislatura, Disegni di legge e relazioni, p. 1 ss. Appare in questo senso significativo anche il dibattito parlamentare relativo a tale disegno di legge: Camera dei Deputati, Resoconto stenografico seduta del 3 ottobre 1994, interventi da p. 3238; Camera dei Deputati, Resoconto stenografico seduta del 6 ottobre 1994, interventi da pp. 3400

Il proposito di una maggiore certezza nel contrasto al fenomeno criminale usurario è stato perseguito anzitutto affiancando l'usura

---

ss. e, in part., a p. 3420, l'intervento dell'on. Lia, che lamenta proprio la scarsa considerazione delle dinamiche del credito bancario nella disciplina antiusura; Camera dei Deputati, Resoconto stenografico seduta 11 ottobre 1994, pp. 3527 ss.; cfr., infine, il dibattito in sede di Commissione Giustizia del d.d.l. n. 1242B contenente il testo definitivo, poi approvato (v. Commissione II Giustizia, seduta del 28 febbraio 1996, in Camera dei Deputati, Commissioni in sede legislativa, XII Legislatura, II commissione, seduta 28 febbraio 1996, pp. 285 ss., ove nuovamente il sistema bancario è menzionato esclusivamente auspicando una maggiore inclusione finanziaria. Addirittura nella relazione introduttiva – v. p. 288 – il relatore afferma che «nel caso in cui si verificasse un rapido e sensibile aumento dei tassi di interesse dei mercati finanziari, le banche potrebbero avere qualche problema pratico, perché si potrebbe persino arrivare ad ipotizzare uno sconfinamento nell'usura», con ciò dimostrando che non era intenzione del legislatore storico porre alcun calmiere al mercato del credito. Inoltre, nel suo intervento, l'on. Pecoraro Scanio – v. p. 294 - precisa che l'intenzione del legislatore non è di promulgare una norma rivolta al sistema bancario: considerazione condivisa da altri componenti della Seconda Commissione, che approvò la l. n. 108). *Contra*, ritiene che il contenimento del costo del credito bancario fosse tra gli obiettivi originari della l. 108/1996 G. CARRIERO, *Credito, interessi, usura: tra contratto e mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 104, il quale tuttavia non dà indicazioni sulle fonti del proprio convincimento.

Il nesso tra disciplina antiusura e mercato del credito viene ricostruito dalla dottrina negli anni successivi all'entrata in vigore della l. 108: cfr. A. GENTILI, *I contratti usurari: tipologie e rimedi*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, 356 s., il quale mette in evidenza che la rilevanza dell'oggettivo scostamento dalle prassi di mercato è connessa a esigenze di conformazione del mercato professionale del credito, tipiche degli interventi legislativi d'ordine pubblico di direzione. Per la notazione che con la l. 108/1996 «il divieto di usura diviene, da regola di tutela della persona (e del suo patrimonio) regola del mercato del credito», v. G. OPPO, *Lo «squilibrio» contrattuale tra diritto civile e diritto penale*, in *Riv. dir. civ*., 1999, I, 535.

Parla di «moralizzazione e razionalizzazione del mercato del credito» con conseguente «eliminazione di sacche di inefficienza e di allocazione delle risorse distorsiva del mercato» E. QUADRI, *op. cit.*, cit., 3, il quale individua nella legge una «decisa opzione per l'allargamento dell'area di intervento nella direzione di un vero e proprio controllo delle operazioni creditizie di massa» (il medesimo A. riconosce, tuttavia, che tale obiettivo è stato perseguito in modo surrettizio, e si potrebbe aggiungere poco consapevole, dal legislatore: v. E. QUADRI, *Usura e legislazione civile*, in *Corr. giur.*, 1999, I, 891); v. inoltre G. PASSAGNOLI, *Il contratto usurario tra interpretazione giursiprudenziale ed interpretazione autentica*, in *Squilibrio e usura nei contratti*, G. Vettori (a cura di), Padova, 2002, 47, il quale ravvisa un nesso con il controllo sull'attività creditizia richiesto dall'art. 47 Cost. Una recente indagine specificamente dedicata al tema in M. SEMERARO, *Usura bancaria e regole del mercato del credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 211 ss.

oggettiva, fondata esclusivamente sul superamento del tasso soglia identificato dalla legge (art. 644, c. 1 e c. 3, c.p.) all'ipotesi di usura *soggettiva* (art. 644, c. 3, c.p.), che, nel diritto vigente, continua a richiedere un'incerta indagine relativa *i*) alla «sproporzione» degli interessi (o degli altri compensi o vantaggi usurari) richiesti dal finanziatore «rispetto alla prestazione di denaro o di altra utilità»[13] e *ii*) allo stato di «difficoltà economica o finanziaria» del sovvenuto[14]. Concetti indeterminati che avevano reso poco incisiva l'azione dello Stato rispetto a un fenomeno tanto diffuso quanto abietto[15].

La strategia normativa era pertanto chiara: relegare la verifica sull'«approfittamento dello stato di bisogno» al ruolo di aggravante della fattispecie incriminatrice e affiancare al duplice *standard* sopra menzionato, una (negli auspici) *bright rule*[16] tale da permettere un controllo più efficace del credito usurario[17]. Così, gli «interessi» dati o

---

[13] Sulla sproporzione nell'usura in concreto: v., *ex multis*, F. REALMONTE, *Stato di bisogno e condizioni ambientali: nuove disposizioni in tema di usura e tutela civilistica della vittima del reato*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, 775.

[14] Per una ricostruzione del sistema civilistico dell'usura nel diritto previgente: v. L. NIVARRA, *Il mutuo e l'usura*, in G. Gitti, M. Maugeri, M. Notari, *I contratti per le imprese commerciali*, II, Bologna, 2014, 27 ss.

[15] Le difficoltà dell'accertamento in sede penale del reato di usura si riverberavano nell'applicazione della norma civile: v. ad es. F. REALMONTE, *op.cit*, 772 ss., il quale precisa che, invero, le maggiori incertezze interpretative derivavano, nel sistema previgente, dalla necessità di verificare «l'approfittamento dello stato di bisogno» da parte del finanziatore.

[16] In una prospettiva giuseconomica: v., ad es., L. KAPLOW, *Rules versus standards: an economic analysis*, 42 *Duke Law Journal* 586 ss. (1992), il quale precisa i criteri che determinano la preferenza per una *rule* rispetto a uno *standard*; V. FON-F. PARISI, *On the optimal specificity of legal rules*, 3 *Journal of. Institutional Economics*, 147 ss. (2007), i quali elaborano un modello economico per elaborare il livello ottimale di precisione del dettato normativo tenendo conto in particolare delle modificazioni di contesto. Per un differente angolo visuale: K.M. SULLIVAN, *The justices of rules and standards*, 106 *Harv. L. Rev.* 22 ss. (1992).

[17] È opinione diffusa che non sia potenzialmente usurario solo il contratto di credito sproporzionato, ma anche qualsivoglia contratto a prestazioni corrispettive connotato da una rilevante sproporzione tra le prestazioni: v. ad es. F. REALMONTE, *op.cit.*, p. 773; G. OPPO, *ult. op.*, 538; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 147 ss.; E. QUADRI, *op.cit.*, 895; *adde* A. SASSI, *Esegesi e sistema del contratto usurario*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 277 ss., il quale distingue tra ipotesi di usura reale alle quali si applica il rimedio della rescissione, e ipotesi nelle quali il contratto usurario è viceversa nullo. Qualche perplessità su questa figura è espressa da A. GENTILI, *op. cit.*, 362.

promessi, «in qualsiasi forma», quale «corrispettivo di una somma di denaro o di altra utilità» sono «usurari» (con conseguente applicazione della sanzione penale e delle conseguenze civilistiche di cui all'art. 1815, c. 2, c.c.), allorquando è superato il limite fissato dalla legge (art. 644, c.1 e c. 3, c.p.).

Due precisazioni sono essenziali a questo riguardo. *Per un verso*, la norma penale (art. 644, c. 4, c.p.) precisa che per la «determinazione» dell'«interesse usurario» occorre elaborare il c.d. tasso effettivo globale ('TEG'), vale a dire una misura percentuale del denaro oggetto del finanziamento, che tenga conto, oltre agli interessi in senso stretto, delle «commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito»[18]. *Per altro verso*, difettando nella l. 108/1996 l'obiettivo di calmierare il mercato del credito[19], «il limite oltre il quale gli interessi [*i.e.* il TEG] sono sempre usurari» (*i.e.* il c.d. tasso soglia) è individuato dall'art. 2 l. 108/1996 in un valore minimo, variabile nel tempo (e differenziato in ragione di classi di operazioni creditizie omogenee), giacché tiene conto della media delle condizioni applicate nel settore nel quale, per eccellenza e professionalmente (art. 10 t.u.b.), viene scambiato il denaro: ossia il settore bancario[20]. Ed è soltanto qui che entra in scena il mercato bancario del credito nella disciplina antiusura.

---

[18] Al riguardo è frequente la considerazione di tale regola in termini di «onnicomprensività» del TEG, con ciò intendendo la direttiva interpretativa volta a includere nel TEG ogni possibile contropartita dell'erogazione creditizia, a prescindere da una eventuale considerazione di esse nel TEGM (sul punto v. *infra* §4): v. ad es. A. ANTONUCCI, *L'onnicomprensività dell'interesse usurario. Elementi costitutivi e sistema delle fonti all'attenzione delle SS. UU.*, in questa *Rivista*, 2017, IV, 3 ss.

[19] V. la nt. 2 per una ricostruzione e i riferimenti ai lavori parlamentari. Nel senso di una funzione di calmiere della disciplina sull'usura si è espressa autorevole dottrina: E. QUADRI, *La nuova legge sull'usura: profili civilistici*, in *Nuova giur. comm.*, 1997, I, 64; G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, G. D'Amico (a cura di), Torino, 2016, 2; F. PIRAINO, *op. cit.*, 110, il quale parla di «controllo dei prezzi di mercato». *Contra* U. SALANITRO, *op. cit.*, 141 ss.; M. CIAN, *Questioni in tema di commissione di massimo scoperto: a volte ritornano (anzi, sono sempre state qui)*, in *Giur. comm.*, 2017, II, 17. Si v. anche il saggio aspramente polemico di un autorevole processualcivilista: V. TAVORMINA, *Banche e tassi usurari: il diritto rovesciato*, in *I Contratti*, 2014, I, 85 ss.

[20] Perplessità su questa scelta sono manifestate da A. A. DOLMETTA, *op. cit.*, 152.

La legge (art. 2, c. 1, l. 108/1996) puntualizza che nel rilevare tali condizioni (ossia il c.d. tasso effettivo globale medio, TEGM) occorre sommare agli interessi, « […] commissioni, […] remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse». Formulazione che è difficile reputare solo accidentalmente identica a quella utilizzata dal legislatore per rimarcare che nel TEG deve essere compreso ogni possibile esborso collegato all'erogazione del credito (*infra,* § 4). L'incidenza indiretta della disciplina antiusura sul settore del credito bancario è del resto evidente se si considera che il tasso soglia viene ricavato in relazione a «categorie omogenee» (art. 2, c. 2, l. 108/1996) di operazioni creditizie, la classificazione delle quali è delegata al Ministero dell'Economia e delle Finanze, coadiuvato dall'*authority* regolatrice del settore.

Si ricava, pertanto, una regola di usurarietà oggettiva che, oltre a determinare – i grazie all'automatismo della soglia – un più efficace (e semplice[21]) contrasto delle fattispecie riguardanti la criminalità comune, implica una forma di controllo sull'equilibrio delle componenti economiche dei contratti di credito[22]. Tale controllo risulta, nondimeno, pienamente compatibile con le libere dinamiche del

[21] In questi termini, Cass. 16 marzo 1999, n. 2374, in *I Contratti*, 1999, V, 437, con commento di G. DE NOVA, *Capitalizzazione trimestrale: verso un* 'revirement' *della Cassazione?*.

[22] V. A. A. DOLMETTA, *op. cit.*, 144 ss.; G. GUIZZI, *Congruità dello scambio e contratti di credito*, in *Squilibrio e usura nei contratti*, G. Vettori (a cura di), Padova, 2002, 448 ss., il quale sottolinea che il parametro per valutare l'equilibrio contrattuale è in ogni caso il mercato; in questo senso, v. anche SEMERARO, *Usura*, cit., pp. 216 ss.; A. GENTILI, *op. cit.*, 362, il quale ritiene che non si tratta di un vero e proprio calmiere, quanto di un limite all'autonomia privata conseguente a un certo esercizio di forme collettive di autonomia. Reputa, viceversa, inevitabile l'effetto calmiere della disciplina antiusura: RIZZO, *op. cit.*, 84. Peraltro, è sufficiente sul punto intendersi: se per calmiere si intende semplicemente un qualsivoglia meccanismo che identifichi un prezzo massimo, certamente anche il tasso soglia è un calmiere, ma se per calmiere si intende un prezzo massimo, fissato dall'autorità amministrativa o dalla legge con criteri che possono non tenere conto della domanda e dell'offerta [in questi termini le previsioni delle *usury laws* di alcuni stati nordamericani: v. la tabella contenuta in R. HYNES-E.A. POSNER, *The law and economics of consumer finance*, in 4 *Am. L. Econ. Rev.* 178 (2002)], allora il meccanismo del tasso soglia non risulta improntato a tale logica. Per un esame dell'intervento pubblico sul prezzo dei beni: v. A. AMORTH, voce «*Prezzi (dir. amm.)*», in *Enc. dir.*, XXXV, Milano, 1986, 431 ss.; un'indagine di taglio civilistico si legge in: G. ALPA, voce «*Prezzi II) Diritto Civile*», in *Enc. giur.*, XXVII, Roma, 1991, 5.

mercato del credito professionale. È, infatti, circoscritta la facoltà degli operatori economici bancari di deviare in modo significativo dalle condizioni contrattuali diffuse sul mercato, collocandosi (in relazione a ciascuna categoria omogenea di operazioni) nella parte più alta della forbice in cui si disperde il complesso degli operatori attorno alla media. Sono illecite le condizioni economiche concretamente applicate soltanto là dove superino il TEGM di un quarto, valore al quale occorre aggiungere quattro punti percentuali (su base annua) e con un limite massimo di otto punti percentuali (art. 2, c. 4, l. 108/1996).

Inoltre, le sezioni unite hanno definitivamente escluso, nelle operazioni creditizie assimilabili al mutuo, l'applicazione in corso di rapporto del limite legale all'autonomia dell'impresa bancaria nella fissazione dei tassi[23]. Focalizzandosi il controllo antiusura sulla *pattuizione* di "interessi usurari", si può concludere che la l. 108 esige una forma di controllo sul mercato del credito alquanto *soft*. Tale cioè da non imporre alcuna deviazione degli operatori dai meccanismi di formazione dei prezzi propriamente concorrenziali, e da eliminare dal mercato esclusivamente le operazioni che si collocano indiscutibilmente «fuori mercato»[24]. Che l'obiettivo del controllo

[23] Le Sezioni Unite hanno, come noto, escluso che possa darsi usura sopravvenuta (v. Cass., Sez. Un., 19 ottobre 2017, n. 24675, cit.., 1484 ss.) per quanto concerne le operazioni creditizie che prevedono un piano di ammortamento predefinito. Relativamente a questa classe di operazioni la S.C. ha chiarito che il controllo di equilibrio si può dare esclusivamente nella fase della pattuizione delle condizioni economiche e non durante lo svolgimento del rapporto, giacché è reputato fisiologico che, nel caso di indebitamento a tasso fisso, le parti sopportino il rischio di uno scostamento del tasso convenzionale da quelli di mercato, con conseguente irrilevanza dell'eventuale superamento del tasso soglia. Un meccanismo differente opera, viceversa, nelle operazioni creditizie a utilizzo flessibile, là dove il controllo di equilibrio si appunta, trimestre per trimestre, in ragione della concreta utilizzazione, da parte del sovvenuto, delle linee di credito. Al riguardo, v. BANCA D'ITALIA, *Chiarimenti in materia di applicazione della legge antiusura*, 3 luglio 2013, ove viene coniata la distinzione in classi delle categorie omogenee di operazioni creditizie. Su tale distinzione, con diversi accenti: v. U. MALVAGNA, *A commento della comunicazione Banca d'Italia 3 luglio 2013: sull'usura sopravvenuta*, in *Ilcaso.it*, 8 luglio 2013, 4 s.; G. D'AMICO, *op. cit.*, 9 ss.; V. TAVORMINA, *op. cit.*, 87 ss.

[24] Così, M. SEMERARO, *op. cit.*, 218; G. MUCCIARONE, *Usura sopravvenuta e interessi moratori usurari tra Cassazione, ABF e Banca d'Italia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, 438; e v. già G. GUIZZI, *op. cit.*, 449. *Contra*, G. D'AMICO, *op. cit.*, 4, il quale ritiene che «il 'fuoco' della regolamentazione» si sia spostato «dalla 'usura criminale' … all''usura bancaria'»: tale conclusione è, peraltro, decisamente

antiusura non sia, *de lege lata*, l'alterazione delle dinamiche concorrenziali del settore del credito bancario appare altresì testimoniato dalla stessa facoltà, riconosciuta dalla legge, di ricavare il TEGM suddividendo le operazioni creditizie in categorie omogenee[25], tenendo conto di «natura», «oggetto», «importo», «durata», «rischi» e «garanzie» (art. 2, c. 2, l. 108/1996) e così limitando l'effetto calmierante che categorie più ampie avrebbero determinato[26].

---

ridimensionata nella nt. 8 del medesimo saggio. Nel medesimo senso, pare, A. BARENGHI, *Diritto dei consumatori*, Padova, 2017, 445, il quale ritiene addirittura esclusi dal vaglio di usura oggettiva i rapporti di credito «di carattere civilistico», con ciò intendendo i rapporti intrattenuti con controparti non professionali. Reputa che il controllo di usurarietà degli interessi non sia fondato «su una delega in bianco alle prassi commerciali»: F. PIRAINO, *op. cit.*, 147, il quale ricava tale conclusione dalla difformità tra tasso soglia e TEGM. Ritiene che la «razionalizzazione del mercato del credito» fosse uno dei principali scopi della disciplina antiusura: ABF Napoli, 3 aprile 2013, n. 1796, in *Foro it.*, 2014, I, c. 144 s., che in coerenza con tale rilievo aveva ammesso il controllo sull'usura sopravvenuta, oggi escluso dalle sezioni unite della Cassazione.

[25] Le attuali categorie omogenee di operazioni creditizie sono previste dal D.M. 27 settembre 2018 del Ministero dell'Economia e delle Finanze (reperibile sul sito: http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/prevenzione_reati_finanziari/anti_usura/operazioni_creditizie_tassi.html) e sono le seguenti (cfr. art. 1): «aperture di credito in conto corrente, scoperti senza affidamento; finanziamenti per anticipi su crediti e documenti e sconto di portafoglio commerciale, finanziamenti all'importazione e anticipo fornitori; credito personale; credito finalizzato; factoring; leasing: immobiliare a tasso fisso e a tasso variabile, aeronavale e su autoveicoli, strumentale; mutui con garanzia ipotecaria: a tasso fisso e a tasso variabile; presti contro cessione del quinto dello stipendio e della pensione; credito revolving, finanziamenti con utilizzo di carte di credito; altri finanziamenti» (tale classificazione, ampliata rispetto alla precedente, si trova per la prima volta nel D.M. 25 marzo 2010; v. al riguardo le osservazioni critiche, con particolare riferimento alla prassi degli scoperti senza affidamento, di A.A. DOLMETTA, *'Scoperti senza affidamento' e usura*, in *I Contratti*, 2013, XII, 1141 ss.).

[26] In questo senso è assai significativa la differenza con la normativa francese, che pure costituisce il modello al quale si è ispirato originariamente il legislatore italiano. Infatti, in Francia, a partire dalla l. n. 89-2010 del 31 dicembre 1989 (ulteriori significativi passaggi sono stati la l. n. 93-949 del 26 luglio 1993, che ha spostato nel *code de la consommation* la disciplina dell'usura, la l. n. 2003-721 del 1 agosto 2003, che ha escluso dall'ambito del controllo antiusura i prestiti a professionisti e imprese e la l. n. 2010-737 del 1 luglio 2010, c.d. '*loi Lagarde*') si chiarì che obiettivo della disciplina antiusura era, in particolare, una maggior responsabilizzazione del credito professionale ai consumatori nell'ottica di un contenimento del sovraindebitamento delle famiglie. È significativo infatti che la disciplina antiusura sia specificamente

Il quadro appena tratteggiato dimostra, ad ogni buon conto, che l'applicazione concreta della *rule* relativa al tasso soglia è connotata da un elevato livello di complessità, riconducibile essenzialmente alla necessità che essa sia coerente con le prassi del mercato del credito bancario. Con il che è difficile sostenere che l'attuazione di tale regola possa prescindere dall'intervento tecnico del regolatore del mercato creditizio, al quale, non a caso, sono lasciati spazi non indifferenti di discrezionalità (ad es. si consideri proprio la discrezionalità nell'elaborare le categorie omogenee di operazioni creditizie). Inoltre, l'operatività della *rule*, per quanto accurata possa essere, non sfugge a fenomeni di *underinclusiveness/overinclusiveness*[27] : vale a dire, a possibili imprecisioni applicative, con conseguente necessità di interventi chiarificatori, finalizzati a garantire agli operatori professionali una elevata certezza *ex ante*. Una siffatta esigenza vale in particolar modo in un settore, come quello bancario, caratterizzato da una marcata incidenza del contenzioso; senza trascurare, poi, che, in questo comparto, il "prodotto" collocato sul mercato dall'impresa coincide con il rapporto contrattuale negoziato con la clientela[28], con ciò risentendo, più che in altri settori merceologici, del contesto legislativo, regolamentare, ma anche giurisprudenziale.

Le precedenti osservazioni non sembrano tuttavia aver influenzato la tormentata applicazione che, a dispetto dell'intento semplificatorio che l'aveva generata, questa disciplina ha avuto negli ultimi vent'anni. Non è facile individuare un campo normativo caratterizzato da un

---

dedicata al credito ai consumatori (v. Artt. L314-6 e ss. *Code de la consommation*), distinguendo due categorie di operazioni (*Crédits de trésorerie* e *Crédits immobiliers*), divise al loro interno per ammontare erogato o per caratteristiche dell'operazione (es. tasso fisso/variabile). Per quanto concerne le operazioni creditizie verso i professionisti e le società, a seguito dell'*abolitio criminis* contenuta nella l. n. 2003-721 del 1° agosto 2003, sono previste regole antiusura per i soli scoperti di conto (cfr. Art. L313-5-1 *Code monétaire et financier*). Per un quadro, v. S. PIEDELIÈVRE, *Usure*, in *Dalloz Répertoir de droit commercial*., 2012, *passim*; P. BOUTEILLER, *Le coût du crédit. Le taux effectif global, L'usure*, in *JurisClasseur Banque-Crédit-Bourse*, Fasc. 509, 2015, *passim*; J. LASSERRE CAPDEVILLE, *Droit bancaire*, Paris, 2017, 660 ss.

[27] In questo senso, v. già G. OPPO, *op. cit*., 535, il quale mette in evidenza i profili di irragionevolezza della soglia fissa.

[28] Cfr. A. A. DOLMETTA, *op. cit.*, 4 ss., il quale ricava da questa osservazione una peculiare esigenza di protezione del cliente bancario.

analogo susseguirsi, non sempre coerente, di interventi legislativi[29] e regolamentari, di precisazioni della Banca d'Italia[30], di orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario[31] e, profilo rilevantissimo, di pronunce giurisprudenziali[32], sovente tra loro contrastanti, culminate nelle recenti sentenze delle sezioni unite della S.C., ove si può leggere in filigrana un tentativo di razionalizzazione e ricostruzione delle regole che presidiano l'erogazione del credito.

Anche nel caso degli interessi moratori torna ad essere in discussione la sussistenza di una (quantomeno tendenziale) omogeneità/simmetria tra gli «interessi usurari» *ex* art. 644, c. 1, c.p. (TEG) e il parametro utilizzato per individuare il tasso soglia (ossia, il TEGM)[33].

---

[29] Sono numerosi gli interventi normativi che hanno modificato la legge 7 marzo 1996, n. 108: per quanto qui interessa è sufficiente ricordare la legge di interpretazione autentica D.L. 29 dicembre 2000, n. 394 (conv. l. 28 febbraio 2991, n. 24) (al riguardo, per una sintesi e ulteriori riferimenti: v. C. COLOMBO, *Gli interessi nei contratti bancari*, in *I contratti bancari*, E. Capobianco (a cura di), in *Tratt. dei contratti*, P. Rescigno-E. Gabrielli (diretto da), 21, Padova, 2016, 515 ss.) e il D.L. 13 maggio 2011, conv. l. 12 luglio 2011, n. 106, che ha modificato lo spread da applicare al TEGM per individuare il tasso soglia.

[30] A cominciare dai chiarimenti contenuti nel Bollettino di Vigilanza n. 12/2005, 4 (sul quale v. più ampiamente *infra*), contenente uno "schema operativo" per «valutare l'impatto dell'applicazione della commissione di massimo scoperto sulle condizioni complessivamente praticate». V., inoltre, i già citati *Chiarimenti in materia di applicazione della legge antiusura* del 3 luglio 2013.

[31] Cfr., limitando i riferimenti alle decisioni del Collegio di Coordinamento: in tema di usura sopravvenuta, v. ABF Coordinamento, 10 gennaio 2014, n. 77; ABF Coordinamento, 5 aprile 2018, n. 7440; sugli interessi moratori ABF Coordinamento, 28 marzo 2014, n. 1875; ABF Coordinamento, 23 maggio 2014, n. 3412; ABF Coordinamento, 24 giugno 2014, n. 3955; sull'inclusione nel TEG dei premi assicurativi: ABF Coordinamento, 9 gennaio 2018, n. 250; ABF Coordinamento, 8 giugno 2018, n. 12830; ABF Coordinamento, 26 luglio 2018, n. 16921.

[32] Cfr. i riferimenti giurisprudenziali del volume curato da G. D'AMICO, *Gli interessi usurari*, Torino, 2016, 27, 36, 41, 43, 59, 63, 80, 91.

[33] In dottrina, ravvisano nel sistema della legge antiusura una regola di simmetria, ad es. U. SALANITRO, *op. cit.*, 99 s.; N. RIZZO, *op. cit.*, 87, il quale mette l'accento sul fatto che la soglia antiusura varia nel tempo ed è ricavata da valori medi di costo del credito che dovrebbero fotografare le dinamiche del mercato in un determinato momento; V. TAVORMINA, *op. cit.*, 93; *Contra*, G. D'AMICO, *op. cit.*, 17 ss.; ID., *'Principio di simmetria' e legge antiusura*, in *I Contratti*, 2017, V, 507; F. PIRAINO, *op. cit.*, 146 ss. In giurisprudenza, prima di Cass., 20 giugno 2018, n. 1630, cit.; Cass., 22 giugno 2016, n. 1296, cit. 1599; si v. inoltre la chiara presa di posizione nel senso

L'esito di tale indagine non può non essere influenzato, al fondo, da quanto si è rimarcato circa la *ratio* della disciplina sull'usura con specifico riferimento al sistema creditizio, *per un verso*, e, *per l'altro*, dalla identificazione dei confini della discrezionalità del giudice nell'attuazione di una disciplina, quale quella di usura oggettiva, che, con segnato riguardo al settore del credito bancario, implica innegabili valutazioni di carattere tecnico-bancario e matematico-finanziario. Tale ultimo profilo, sovente trascurato, risulta invero cruciale, perché la ricostruzione di TEGM e TEG significa aggregare in modo omogeneo (non solo e non tanto TEG e TEGM ma) gli stessi oneri applicati dalle banche con criteri (base di calcolo, ammontare, tempo, etc.) differenti identificando un unico valore percentuale di sintesi (il TEG, appunto), con il che, fatalmente, si richiede una *reductio ad unitatem* non sempre possibile (o comunque non sempre possibile alla luce delle formule indicate da Banca d'Italia: v. *infra* §4).

3. *L'esigenza di simmetria tra TEG e TEGM nel canone delle Sezioni Unite.*

L'ordinanza di rimessione ha messo in evidenza una grave omissione dei precedenti in materia di rilievo usurario degli interessi moratori. Essi trascurano che, come riconosciuto dalle sezioni unite, la simmetria tra le modalità di rilevazione del costo del credito (TEG) e quelle di fissazione della soglia legale (TEGM), se non è una regola rigida (o, addirittura, un principio), è comunque una esigenza, che l'interprete è tenuto a valorizzare[34].

Un primo indizio della sussistenza di una siffatta esigenza emerge dall'esame lessicale della disciplina. È rimarcato, così, che la l. n. 108/1996 «definisce alla stessa maniera (usando le medesime parole: «commissioni», «remunerazioni a qualsiasi titolo», «spese, escluse quelle per imposte e tasse») sia - all'art. 644 c.p., comma 4, - gli elementi da considerare per la determinazione del tasso in concreto applicato, sia - alla L. n. 108, art. 2, comma 1, cui rinvia l'art. 644 c.p., comma 3, primo periodo, - gli elementi da prendere in considerazione

di una rigida simmetria ABF 28 marzo 2014, n. 1875, *cit.*, p. 14; ABF, 23 maggio 20124, n. 3412, cit., 14.

[34] Cass., 20 giugno 2018, n. 16303, cit., 93.

nella rilevazione trimestrale, con appositi decreti ministeriali, del TEGM e, conseguentemente, per la determinazione del tasso soglia con cui va confrontato il tasso applicato in concreto; con ciò indicando con chiarezza che gli elementi rilevanti sia agli uni che agli altri effetti sono gli stessi».

Cionondimeno, la S.C. non conclude che l'esclusione della CMS dal controllo antiusura possa trovare giustificazione nel fatto che i decreti ministeriali, emanati ai sensi dell'art. 2, c. 1., l. 108/1996, espressamente non annoverino tale onere tra quelli rilevanti.

Piuttosto, secondo le S.U., occorre riconoscere che alla luce della funzione e, in special modo, delle modalità di calcolo della CMS essa deve «rientrare tra le 'commissioni' o 'remunerazioni' del credito menzionate dall'art. 644, comma 4, c.p. (determinazione del tasso praticato in concreto) che dalla L. n. 108 del 1996, art. 2, comma 1 (determinazione del TEGM) attesa la sua dichiarata natura corrispettiva rispetto alla prestazione creditizia della banca».

L'*impasse* di una conseguente illegittimità (e, dunque, disapplicazione) dei decreti ministeriali per omessa inclusione nel TEGM di una componente del costo del credito rilevante ai sensi dell'art. 2, c. 1, l. 108/1996 è superato, con un certo pragmatismo, riconoscendo piena legittimità alla, già menzionata, prassi di Banca d'Italia che, fin dall'entrata in vigore della l. 108/1996, rilevava, sia pur separatamente, il valore medio delle CMS espresso in termini percentuali. Così, viene rilevato che tale soluzione consente «la piena comparazione … tra i corrispettivi della prestazione creditizia praticati nelle fattispecie concrete e il tasso soglia». Del resto, «la circostanza che tale entità [la CMS media] sia riportata a parte, e non sia inclusa nel TEGM strettamente inteso, è un dato formale non incidente sulla sostanza e sulla completezza della rilevazione prevista dalla legge»: secondo le Sezioni Unite il rilievo separato della CMS non impedisce un suo impiego ai fini della verifica dell'effettivo superamento della soglia legale usuraria nelle fattispecie concrete.

Percependo la problematicità di conciliare il fatto che dal «dato formale» emerge una grandezza (*i.e.* la CMS media) non conciliabile con il TEGM, con la necessità che la valutazione del superamento del tasso soglia usurario sia unitaria, la S.C., ispirandosi alle indicazioni di

Banca d'Italia, individua un test di usurarietà composto da due passaggi[35].

i) In primo luogo, occorre confrontare «l'ammontare percentuale della CMS praticata e l'entità massima della CMS applicabile (c.d. CMS soglia), desunta aumentando del 50% l'entità della CMS media pubblicata nelle tabelle»[36];

ii) Successivamente, e a condizione che la CMS praticata superi tale soglia, «per ciascun trimestre, l'importo della CMS percepita in eccesso [rispetto alla soglia] va confrontato con l'ammontare degli interessi (ulteriori a quelli in concreto praticati) che la banca avrebbe potuto richiedere fino ad arrivare alle soglie di volta in volta vigenti ("margine")». In altre parole, l'*escamotage* che consentirebbe, secondo la Cassazione, di rendere omogenei i valori della CMS con quelli del tasso soglia è individuato nella sottrazione di valori puramente nominali e monetari (e non di valori percentuali) tra, al *diminuendo*, la differenza tra il costo complessivo del credito al margine (ossia rapportando ai numeri debitori il tasso soglia) e gli «interessi usurari» concretamente applicati nel corso del rapporto e, al *sottraendo*, la differenza tra la CMS effettivamente versata e la CMS soglia.

La soluzione indicata dalle sezioni unite per il controllo usurario CMS, oltre a una nutrita serie di problemi applicativi[37], solleva questioni di fondo, rilevanti anche per la verifica di usurarietà degli interessi moratori, circa i criteri che orientano la concreta attuazione della vaglio di usurarietà, e, in particolare, il difficile equilibrio tra la

---

[35] Cass., Sez. Un., 20 giugno 2018, n. 16303, cit., p. 1342. V. BANCA D'ITALIA, *Bollettino di Vigilanza*, dicembre 2005, n. 12, 5; nella giurisprudenza di merito: v. ad es. Trib. Verona, 21 settembre 2007, in *Corriere del merito*, 2008, III, 351, con commento di F. AGNINO, *Usura e commissione di massimo scoperto*. Le modalità di calcolo vengono definite «metodo del margine» da R. CAPRA et al., *Il principio di omogeneità e l'usura. Alcune note tecniche*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2018, II, 319 ss. In dottrina, v. le considerazioni critiche, essenzialmente fondate sull'unitarietà del TEGM, di M. DE POLI, *Costo del denaro, massimo scoperto e usura*, in *Nuova giur. comm.*, 2008, II, 358. Nel medesimo senso A. ANTONUCCI, *La commissione del massimo scoperto fra usura, trasparenza e parziale divieto*, in *Nuova giur. comm.*, 2009, II, 320.

[36] Cass., Sez. Un., 20 giugno 2018, n. 16303, cit., p. 1342.

[37] Per le quali v. A. DALMARTELLO, *Specialità della rilevanza usuraria della commissione di massimo scoperto: la deferenza delle Sezioni Unite alle Istruzioni di Banca d'Italia*, in corso di pubblicazione su *Annuario del contratto 2018*, A. D'Angelo e V. Roppo (diretto da), Torino, 2020, 212 ss.

(tendenziale) onnicomprensività del TEG e l'esigenza di (tendenziale) omogeneità tra TEG e TEGM. Questione che pare implicare una valutazione sul livello di deferenza che è opportuno osservare rispetto alle istruzioni della Banca d'Italia.

4. *Il conflitto tra (tendenziale) onnicomprensività del TEG e regola di (tendenziale) omogeneità tra TEG e TEGM: il rilievo dei criteri tecnici di misurazione*

Dalle precedenti osservazioni si ricavano i poli della discussione circa i caratteri della verifica antiusura nel mercato del credito professionale.

Secondo una prima tesi, apparentemente più rigorosa verso il mondo del credito bancario, sul presupposto che il TEG e il TEGM siano fedelmente riproduttivi del costo del credito ed espressivi di un valore percentuale[38] che fotografa in modo fedele l'esistente, viene esaltato (in via esclusiva o comunque prevalente) il canone di onnicomprensività del TEG[39]. Tale linea di pensiero ritiene inutile il raffronto di valori omogenei con i TEGM, né proficua una riflessione sulla coerenza tra le verifiche antiusura e il concreto atteggiarsi delle operazioni creditizie. Più precisamente, non viene considerato fatto rilevante – quantomeno meritevole di un trattamento differenziato – che alcune voci di costo dipendano dal concreto comportamento del soggetto finanziato nel corso del rapporto. In questa prospettiva, è pienamente coerente che la funzione dello *spread* da sommare al TEGM per ricavare il tasso soglia sia volta a consentire di assorbire l'incidenza degli oneri ulteriori, e in particolare, di quelli eventuali, sul costo del credito[40]. In altri termini,

---

[38] Nel caso del TEG, viene ricavato in misura percentuale il costo effettivo e onnicomprensivo del credito, mentre in quello del TEGM il costo medio, che, nel caso delle operazioni con piano di ammortamento predefinito, è tendenzialmente riferito alla fisiologia dell'operazione creditizia, mentre, in quelle a utilizzo flessibile, prevede una serie di aggiustamenti volti a tenere conto delle modalità di utilizzo concreto della provvista e dei costi connessi a tali modalità di utilizzo, tenendo conto anche dei profili patologici.

[39] Cfr., ad es.: A. ANTONUCCI, *op. cit.*, 320; ID., *L'onnicomprensività dell'interesse usurario. Elementi costitutivi e sistema delle fonti all'attenzione delle SS. UU.*, in questa *Rivista*, 2017, 3 ss.

[40] G. D'AMICO, *'Principio di simmetria' e legge antiusura*, in *I Contratti*, 2017, V, 507; A. ANTONUCCI, *op. cit.*, 6. *Contra*, R. CAPRA *et al.*, *op. cit.*, 326, i quali

la funzione dello *spread* (e, in definitiva, dello stesso tasso soglia) sarebbe quella di fissare un "calmiere mobile", nel quale i valori medi di mercato hanno effetti conformativi sulla generalità dei rapporti. La conseguenza applicativa di tale impostazione non è trascurabile: nel mercato del credito, non vi è una piena libertà degli operatori di collocarsi – nei limiti dello *spread* – attorno alla media, giacché una parte dello *spread* è destinato ad assorbire gli oneri di varia specie non considerati dalla Banca d'Italia ai fini della elaborazione del TEGM.

Questa ricostruzione della legge antiusura, incentrata sulla valorizzazione del principio di onnicomprensività, è respinta, nei fatti, dalla già citata decisione delle sezioni unite riguardante il rilievo usurario della CMS. In tale provvedimento la S.C. ha piuttosto cercato di individuare un temperamento tra le esigenze di *effettività* del controllo antiusura e quelle di *deferenza* rispetto alle indicazioni dell'autorità governativa, che recepiscono le stime della Banca d'Italia.

Più in generale, va osservato che un contegno interpretativo dei giudici improntato alla deferenza rispetto agli orientamenti di Banca d'Italia (inclusi nei decreti ministeriali) si giustifica per una serie di ragioni che prescindono dalla *vincolatività* degli stessi in senso tecnico-giuridico[41]: *i*) anzitutto, occorre rimarcare che, in assenza dell'opera integratrice della Banca d'Italia il controllo sull'usura oggettiva, previsto dalla l. 108/1996, non potrebbe operare: senza la soglia di legge non vi sarebbero, in altri termini, «interessi [oggettivamente] usurari»; *ii*) con riferimento ad alcune tipologie di oneri, e in particolare quelli che richiedono un comportamento del soggetto finanziato ai fini della loro applicazione, non risultano testualmente univoche né la necessità di misurarli, né le modalità tecniche per eseguire tale stima; *iii*) di conseguenza, è arduo negare che, come nel caso dell'individuazione delle categorie omogenee di operazioni creditizie, vi sia uno spazio di *discrezionalità* tecnica della Banca d'Italia nel

rimarcano che la funzione dello spread è semplicemente quella di consentire l'attività creditizia nei confronti di prenditori più rischiosi.

[41] La legge attribuisce alla Banca d'Italia la funzione di esprimere un parere e di tale attività consultiva dà conto il Ministero dell'Economia nei decreti: con il che la dottrina ha correttamente rimarcato che la Banca d'Italia non emana, in questo caso, atti regolamentari in senso tecnico, ma semplici ordini amministrativi (così A. ANTONUCCI, *op. cit.*, p. 4).

selezionare gli oneri rilevanti ai fini del controllo antiusura[42]; *iv*) parimenti, *non* sembra che tale discrezionalità sia stata esercitata dalla Banca d'Italia in modo *irragionevole*, giacché l'esclusione di alcuni oneri dal TEGM è sempre stata argomentata con considerazioni che, seppur discutibili, non sono state considerate irricevibili da un punto di vista tecnico[43]; *v*) a queste considerazioni, occorre aggiungere che è stato persuasivamente puntualizzato che la deferenza verso gli orientamenti regolatori delle autorità amministrative indipendenti è pienamente giustificata, se si considera lo specifico ruolo assegnato alle stesse nel sistema costituzionale. Più precisamente, le autorità indipendenti non elaborano le proprie decisioni aggregando preferenze (come i parlamenti) ovvero applicando con imparzialità preferenze già aggregate (come i giudici), ma compiono scelte strumentali, su materie di carattere tecnico, nelle quali sarebbe una pura finzione immaginare l'elaborazione e l'aggregazione delle preferenze tipica del metodo democratico-parlamentare[44]. Secondo questa impostazione, la

[42] Nega tale discrezionalità, al fine di escludere problemi di legittimità costituzionale dell'art. 644 c.p. per insufficiente determinatezza della delega alle fonti di rango secondario, la Cassazione penale: v. ad es., Cass. pen., 26 marzo 2010, n. 12028, in *Giur. it.*, 2010, XI, 2408, ove è affermato con tono stentoreo che «non v'è dubbio che la legge abbia determinato con grande chiarezza il percorso che l'autorità amministrativa deve compiere per 'fotografare' l'andamento dei tassi finanziari», la quale, però, poche righe dopo ammette, a denti stretti, che una qualche discrezionalità da parte di Banca d'Italia in realtà è riscontrabile.

[43] Sono pertanto integrati i due requisiti che, da oltre trent'anni, la Corte Suprema U.S.A. richiede per limitare la possibilità dei giudici di sindacare il contenuto degli atti regolatori [tra i quali – va precisato – è discusso che siano inclusi quelli di natura puramente interpretativa: v. ad es. C.R. SUNSTEIN, *Chevron Step Zero*, 92 *Virginia Law Review* 187 (2006)] delle autorità indipendenti: v. *Chevron U.S.A., Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc.*, 467 *U.S.* 837 (1984), la quale, semplificando, richiede un test in due fasi: *a*) anzitutto, occorre verificare che la legge non sia di interpretazione univoca; *b*) successivamente, occorre sottoporre l'atto dell'autorità indipendente a un test di ragionevolezza. Su questa importantissima decisione la lettura è sterminata: un quadro critico, aggiornato e autorevole si trova in C. R. SUNSTEIN, *Chevron As Law*, in 107 *Georgetown Law Journal*, 1615 ss., in part. 1622 ss. (2019).

[44] Cfr. F. DENOZZA, *Discrezione e deferenza: il controllo giudiziario sugli atti delle autorità indipendenti «regolatrici»*, in *Mercato concorrenza regole*, 2000, III, 478 ss., il quale chiarisce che le scelte strumentali sono «tutte le scelte che, pur essendo destinate a restare comunque opinabili, sono tuttavia concepite come scelte

deferenza dei giudici agli orientamenti delle *authorities* sarebbe dovuta a condizione che una lacuna legislativa sia stata colmata dall'autorità indipendente attraverso una pronuncia che risolva un conflitto tra «interessi secondari, oggetto di preferenze strumentalmente motivate»[45], essendo riservata ai giudici la soluzione di conflitti riguardanti interessi primari oggetto di preferenze semplici. *vi*) Alle precedenti considerazioni, va aggiunto che, nel diritto del mercato, il valore della certezza e della prevedibilità degli esiti del contenzioso assume un ruolo particolarmente pregnante[46].

Con un provvedimento che pare inserirsi nel solco delle richiamate suggestioni comparatistiche e riflessioni dottrinali, la Cassazione ha individuato, come si è già notato, un pragmatico punto di equilibrio tra *i*) l'esigenza di effettività e onnicomprensività del controllo antiusura, nella prospettiva del quale è ben possibile affermare che la CMS, benché non costituisca una specifica remunerazione per l'utilizzo della linea di credito da parte del cliente, rappresenti un costo del credito, e *ii*) l'esigenza di certezza e, dunque, di omogeneità tra TEGM e TEG con segnato riferimento alle operazioni creditizie a utilizzo variabile, eseguendo il test a due fasi elaborato dalla Banca d'Italia.

Se dal punto di vista della politica del diritto la decisione della Cassazione è motivata dall'opportunità che, a certe condizioni, il potere

---

rispetto alle quali non si ammette la rilevanza di preferenze semplici, non supportate da una motivazione adeguata e pertinente».

[45] Così F. DENOZZA, *op. cit.*, 484, il quale sottolinea che «l'opportunità di riconoscere alle autorità un potere discrezionale in materie che coinvolgono l'aggregazione di preferenze strumentalmente motivate può essere giustificata con la difesa della loro peculiare funzione (…) e, in particolare, con i profili di inefficienza che potrebbero derivare da decisioni giudiziarie di singoli casi confliggenti con l'impostazione complessiva dell'autorità». V. al riguardo le considerazioni critiche (nel senso della desiderabilità di un grado maggiore di deferenza) di A. MACCHIATI, *Poca deferenza e molta discrezione (ma dei giudici)*, in *Mercato concorrenza regole*, 2001, II, 363 ss.

[46] A. SCIARRONE ALIBRANDI, *La certezza del diritto dell'economia tra attività del regolare e attività del giudicare*, in *Analisi giur. econ.*, 2018, II, 275 ss., la quale rileva come i mutamenti socio-economici richiedono un capovolgimento delle tecniche normative e regolatorie che inevitabilmente determinano un ruolo pregnante del giudizio, con conseguente valorizzazione del ruolo del precedente. Mette in evidenza i limiti dell'efficacia degli interventi regolatori o giurisprudenziali sulla prassi d'impresa: A.A. DOLMETTA, *Prassi d'impresa e sopravvenienze (legislative o giurisprudenziali)*, in *Analisi giur. econ.*, 2018, II. 513.

giudiziario si astenga da sindacare il merito di orientamenti delle autorità amministrative indipendenti caratterizzati da un livello elevato di discrezionalità tecnica (o, meglio, caratterizzati dalla soluzione di conflitti riguardanti «preferenze strumentalmente motivate»), occorre mettere in evidenza come essa trovi una pur parziale conferma se si considerano, nello specifico, le ragioni che hanno condotto alla fissazione di una determinata soglia fissa per il controllo di usura oggettiva (e, pertanto, le motivazioni che hanno condotto la Banca d'Italia a orientarsi in un certo modo).

L'esigenza di (tendenziale) omogeneità non discende tanto dalla spesso richiamata coincidenza lessicale tra art. 644, c. 4, c.p. e art. 2, c. 1, l. 108/1996[47], bensì dal fatto che i valori messi a confronto costituiscono, solo in apparenza, l'unica stima immaginabile, in valori percentuali, dell'effettivo costo del credito. In realtà, come è possibile evincere dalla stessa evoluzione degli orientamenti di Banca d'Italia – e, in particolare, dall'evoluzione delle modalità di rilevazione degli oneri nei finanziamenti a utilizzo flessibile[48] – queste tecniche di rappresentazione del costo del credito non sono volte a identificare un rilevamento indiscutibile e unico di tasso effettivo applicato dall'istituto di credito, ma una *metrica*, cioè una unità di misura del costo del denaro[49]. Una stima che ha il solo scopo di permettere di determinare i valori medi di mercato, onde verificare se, applicata la medesima unità di misura, i costi pretesi nel caso concreto siano eccessivi rispetto ad essi. Poiché a tale riguardo la legge non dava particolari indicazioni, e perciò si è reso necessario un intervento discrezionale di Banca d'Italia nella formulazione di tale unità di misura, è giocoforza ritenere che l'interprete non possa discostarsi dalle

[47] Né da esigenze di carattere logico, ritenute ingenue da G. D'AMICO, *op. cit.*, 506. Una difesa tecnica dell'omogeneità si legge in R. CAPRA *et al.*, *op. cit.*, 321 ss.

[48] Si fa in particolare riferimento alla modifica intervenuta nell'agosto 2009 (v. BANCA D'ITALIA, *Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura*, agosto 2009, p. 12), che ha richiesto l'annualizzazione degli oneri determinando un notevole aumento del loro peso relativo sul costo del credito, senza che ciò determinasse (stante l'omogeneità tra TEGM e TEG) una maggiore frequenza di ipotesi di usura bancaria.

[49] Rilievo assolutamente pacifico nella dottrina francese: v. ad es. P. BOUTEILLER, *op. cit.*., *Introduction*, § 1, che parla in proposito di «comparateur légal». In termini non dissimili, A. ANTONUCCI, *op. cit.*, 8, la quale tuttavia ne ricava conclusioni opposte.

istruzioni dell'autorità di regolazione. Ciò anche in presenza di (sempre che non siano palesemente irragionevoli) imperfezioni[50].

Non si può, infatti, escludere che sia possibile identificare stime più precise e migliori del costo del credito: misurazioni in grado di considerare in modo più accurato i costi eventuali ovvero quelli che dipendono dal contegno del soggetto finanziato[51]. Ma pare estraneo alla logica del accertamento dell'usura bancaria che tale verifica possa prescindere dai valori che emergono dal mercato, ossia dalla quantificazione di essi operata dall'autorità di settore, che confluisce nel tasso soglia. Come si è rilevato in precedenza (v. *supra* §2), il controllo di equilibrio dei contratti di credito imposto dalla disciplina penalistica dell'usura oggettiva recepisce le dinamiche di mercato e, pertanto, non ha la funzione di imporre grandezze dei tassi improntate a assorbire nello spread sommato al TEGM scenari di possibile applicazione di oneri eventuali. L'usura oggettiva fornisce piuttosto, trimestre per trimestre, prescrizioni di comportamento agli operatori professionali, funzionali a verificare quanto disperso attorno al tasso usurario medio può essere in concreto il costo del denaro per un determinato prenditore, in relazione allo specifico merito creditizio[52].

Ciò non significa affatto respingere l'esigenza di onnicomprensività del TEG, adottando una regola rigida di simmetria[53]: il difficile punto di equilibrio tra le due istanze deve necessariamente passare da un'onnicomprensività del TEG, che non trascuri il fatto che, alla base

---

[50] Per una ricognizione delle diverse ipotesi di calcolo: v. P. FERRO-LUZZI, *Ci risiamo. A proposito dell'usura e della commissione di massimo scoperto*, in *Giur. comm.*, 2006, V, 682 ss. Sul presupposto che gli addendi della sommatoria indicata nelle Istruzioni di Banca d'Italia fossero già disomogenei, ritiene si potesse e dovesse includere un terzo addendo relativo alla CMS: M. DE POLI, *op. cit.*, 358. Il tema del metodo di calcolo è stato approfondito nell'ordinamento francese ove, dopo un primo periodo di applicazioni giurisprudenziali, è stato espressamente disciplinato dall'art. R 313-1 del *Code Consommation* (modificato in varie occasioni): su questo profilo v. la sintesi di S. PIEDELIÈVRE, *op. cit.*, § 55 ss.

[51] Ritiene incompatibile una forma simile di controllo con i principi penalistici: P. FERRO LUZZI, *op. cit.*, 680.

[52] In questo senso, v. P. FERRO LUZZI, *op. cit.*, 680. *Contra*, una opposta prospettiva in G. D'AMICO, *op. cit.*, 508.

[53] Dimostra l'irrazionalità di una rigida simmetria: G. D'AMICO, *op. cit.*, 508.

della misura percentuale del TEG e del TEGM, vi sono scelte tecniche, discrezionali[54].

In altri termini, la regola di omogeneità è solo tendenziale e, comunque, non tale da escludere la facoltà per il giudice di tenere conto di tutti i valori effettivamente *misurabili* (e non solo quelli effettivamente misurati) attraverso l'unità di misura espressa dalle formule che individuano il TEGM. Tale sistema di rilevamento è altresì suscettibile di essere integrato, come ha dimostrato la Cassazione nel seguire le indicazioni di Banca d'Italia per la considerazione della rilevanza usuraria della CMS.

Il sistema dell'omogeneità entra in crisi, viceversa, allorquando l'interprete intenda includere nel TEG una componente del costo del credito da calcolare con metriche totalmente difformi (es. natura eventuale dell'onere, diversa base di calcolo, diverso periodo temporale di addebito)[55]. In questi casi, sebbene sia necessario riconoscere che non vi sono argomenti testuali idonei ad escludere l'astratta legittimità di tale procedere, esso risulta inopportuno, giacché sovverte la logica della verifica puntuale del superamento della soglia usuraria, dando spazio ad applicazioni della disciplina non sorvegliate e che potrebbero fuoriuscire dall'orbita di offensività presupposta dalla fattispecie incriminatrice, la quale richiede un confronto tra il costo effettivo del credito e quello medio, calcolati secondo una metrica comune. In altri termini, allorquando TEG e TEGM siano costruiti con metriche non

[54] Tali scelte riguardano, come si è già osservato, le modalità matematico-finanziarie mediante le quali rappresentare con un valore unitario (valore percentuale su base annua) oneri e strutture commissionali, calcolati attraverso complesse (e talvolta imprecise) operazioni di omogeneizzazione ed equivalenza tra diverse modalità e criteri di misurazione. Non sembrano considerare tale profilo gli Autori che difendono un'interpretazione 'forte' del canone di onnicomprensività: v. ad es. A. ANTONUCCI, *op. cit.*, 8.

[55] Parte della dottrina risolve questo problema ritenendo illegittimi i decreti ministeriali contenenti una incompleta rilevazione del TEGM: v. U. SALANITRO, *op. cit.*, 103 ss.; N. RIZZO, *op. cit.*, 87. Tale soluzione è ritenuta troppo radicale e, perciò, non accettabile da M. CIAN, *op. cit.*, 17. In senso contrario, v. anche V. FARINA, *Clausola di salvaguardia, commissione di massimo scoperto e divieto delle usure* cit., p. 982; ID., *Sindacato e disapplicazione dei decreti ministeriali in tema di usura e rilevanza dell'operazione economica*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 452 ss.; al riguardo v. le considerazioni critiche di N. RIZZO, *Interessi moratori usurari nella teoria delle obbligazioni pecuniarie*, n *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 369 nt. 22.

uniformi vi è il rischio che nella valutazione del costo del credito bancario emergano, e siano puniti, falsi positivi.

Tale rischio pare di per sé rivelatore della correttezza della scelta delle sezioni unite di osservare fedelmente le istruzioni dell'autorità.

E benché le indicazioni di Banca d'Italia si prestino, come si è già osservato, a possibili rilievi, non sembra comunque condivisibile correggere, *a posteriori*, le imprecisioni, mediante uno stravolgimento dell'unità di misura alla base della soglia di legge, perché i falsi positivi, che si generano, determinano la perdita del baricentro applicativo della disciplina, con il proliferarsi di un contenzioso, che giova solo ai professionisti che lo hanno alimentato.

Più in generale, anche alla luce di quanto accaduto nel modello francese, non appare improprio un ripensamento del legislatore dell'intero impianto dell'usura bancaria, essendo opportuno che, nell'ottica di una *better regulation*, la fonte primaria stabilisca in modo chiaro gli obiettivi del controllo antiusura nel settore del credito professionale e siano attribuite competenze regolamentari altrettanto chiare direttamente alla Banca d'Italia, valutandone attentamente gli spazi di discrezionalità, ed eventualmente sollecitando forme di autonomia collettiva o, quantomeno, di discussione aperta dei profili tecnici implicanti maggiore discrezionalità (ad es. centrale è il tema dell'individuazione delle categorie omogenee)[56].

5. *Ipotesi per un controllo usurario sugli interessi moratori nel mercato bancario*

Dalle osservazioni che precedono emerge un quadro della disciplina antiusura piuttosto contraddittorio. Tale contraddizione riposa probabilmente nella difficoltà di disciplinare in modo (solo apparentemente) unitario operazioni creditizie molto diverse. Differenze che, inevitabilmente, si riflettono sia nelle modalità di misurazione della soglia legale, che nell'applicazione dei rimedi.

Sotto il primo profilo, sembra che un'attuazione coerente della *ratio decidendi* sottesa alle sezioni unite nella sentenza sulla CMS avrebbe

[56] Suggerisce l'adozione di procedure regolatorie congrue «al fine di un'ottimale aggregazione di preferenze strumentalmente motivate» F. DENOZZA, *op. cit.*, 485.

suggerito maggiore deferenza della giurisprudenza successiva[57] alle indicazioni di Banca d'Italia[58], anche con riferimento alla discussa questione della rilevanza ai fini usura degli interessi moratori nelle operazioni creditizie a piano di ammortamento prestabilito[59].

Al di là della controversa natura civilistica degli interessi moratori[60] e della loro idoneità a costituire costo del credito[61], pare che una stima di essi funzionale alla verifica di usurarietà del mutuo non sia predicabile in modo coerente nell'attuale contesto della disciplina tecnica[62].

---

[57] V. *supra* le sentenze citate alla nota 2.

[58] Invero, la Banca d'Italia ha assunto al riguardo una posizione ambigua, escludendo dal calcolo del TEGM gli interessi moratori, ma affermandone la soggezione alla normativa antiusura: BANCA D'ITALIA, *Chiarimenti in materia di applicazione della legge antiusura*, 3 luglio 2013, ove è chiarito che tale controllo andrebbe svolto in base a una «specifica soglia», in assenza della quale si potrebbe utilizzare un aumento di 2,1 punti percentuali. Ritiene che la Banca d'Italia abbia in tal modo sconfessato il c.d. "principio di simmetria" tra TEG e TEGM, G. D'AMICO, *op. cit.*, 507. Invero, occorre puntualizzare che la Banca d'Italia, per un verso, esclude espressamente che gli interessi di mora facciano parte del TEG, per l'altro, al fine di «evitare il confronto tra tassi disomogenei» richiede che tale raffronto tenga conto della maggiorazione di 2,1 punti percentuali, implicando in questo modo una rilevanza usuraria autonoma degli interessi di mora.

[59] Discorso analogo vale, in questa prospettiva, per i costi di estinzione anticipata del prestito e per ulteriori oneri dei quali parte della dottrina auspica un vaglio usurario: v. ad es. D. MAFFEIS, *Usura probabile: costo di estinzione anticipata e clausola* floor, in *I Contratti*, 2018, V, 615 ss., in base alla non condivisibile ricostruzione di tali oneri alla stregua di «derivati incorporati»; per quanto concerne gli strumenti finanziari derivati collegati a un indebitamento, v. A. TUCCI, *Derivati e usura*, in questa *Rivista.*, 2018, II, 6 ss.

[60] Cfr., anche per ulteriori riferimenti, F. PIRAINO, *op. cit.*, 150 ss.; N. RIZZO, *op. cit.*, 363 ss. In senso contrario, si esprime ora autorevole dottrina giuscommercialistica: G. GUIZZI, *La Cassazione e l'usura… per fatto del debitore ('Aberrazioni' giurisprudenziali in tema interessi di mora e usura)*, in *Corr. Giur.*, 2019, II, 158 ss.; cfr., inoltre, T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2012, 402 ss.

[61] Si tratta di una considerazione difficilmente superabile se si considera l'onnicomprensività del carico economico che è oggetto del controllo usurario. Cfr. ad es. F. PIRAINO, *op. cit.*, 147. Il problema è, come si vedrà *infra* nel testo, effettuare un accertamento coerente con gli obiettivi della disciplina e che non comporti indebite distorsioni nel mercato del credito.

[62] Ritiene opportuna una «evidenziazione scomposta» rispetto alla parte restante del carico economico, A. A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 153.

Non sembra praticabile nemmeno una soluzione che valorizzi il *decisum* delle sezioni unite nella costruzione della verifica dell'usurarietà della CMS. In astratto, si potrebbe immaginare un trattamento degli interessi moratori simile a quello riservato all'eccedenza tra CMS applicata e CMS soglia. Tuttavia, nel caso degli interessi moratori quantificati sulla rata del mutuo è profondamente diverso il contesto negoziale e tecnico di riferimento. Anzitutto, se è pur vero che la base di calcolo degli interessi moratori, alla stessa stregua della CMS, si discosta dai numeri debitori presi in considerazione per l'applicazione degli interessi corrispettivi, va rimarcato che, nel caso della CMS, una misurazione del peso medio di essa sul costo del credito era presente nei decreti ministeriali, mentre l'unica rilevazione statistica sull'interesse moratorio medio è, se si escludono gli anni più recenti, risalente e, pertanto, inutilizzabile[63], in quanto scollegata in modo non ragionevole dalle dinamiche di mercato.

A tale rilievo, occorre aggiungere che le operazioni creditizie con piano fisso di ammortamento sono caratterizzate da un differente controllo ai fini anti-usura rispetto a quelle a utilizzo flessibile, che consegue non tanto a una scelta politica, quanto a una presa d'atto delle modalità tecniche di erogazione del credito nei due casi. La presenza di un piano di ammortamento fisso e la valorizzazione di esso nell'elaborazione della metrica da parte di Banca d'Italia implica che l'usurarietà degli oneri e delle remunerazioni debba essere valutata al momento della pattuizione. Tale modalità di calcolo è stata confermata dalle sezioni unite della Cassazione, allorquando hanno escluso la rilevanza del fenomeno dell'usura sopravvenuta. Viceversa, nelle operazioni di finanziamento a utilizzo flessibile, la stessa erogazione del credito dipende da una scelta discrezionale del soggetto finanziato (l'utilizzo), sicché un controllo che prescinda dal concreto andamento

[63] La rilevazione statistica dello *spread* medio tra tassi corrispettivi e moratori è del 2002 (v. art. 3, c. 4, D.M. 25 marzo 2003 e la nota metodologica allegata). Di recente, forse anche sulla spinta del contenzioso, sono state effettuate nuove rilevazioni statistiche: v. d.m. 21 dicembre 2017; d.m. 28 marzo 2018; d.m., 27 giugno 2018. Criticano la possibilità di utilizzare una soglia specifica per gli interessi moratori: G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, G. D'Amico (a cura di), Torino, 2016, 33 ss.; L. PASCUCCI, *op. cit.*, 47 ss., ove ulteriori riferimenti. In senso difforme il recente orientamento della Cassazione: Cass., 17 ottobre 2019, n. 26286, cit., 10.

dell'operazione, trimestre per trimestre, sarebbe impreciso e forse inutile. Per tali ragioni la Banca d'Italia, nella parte delle Istruzioni riguardante le operazioni a utilizzo flessibile, richiede per la elaborazione del TEGM la comunicazione di tutti i TEG delle operazioni in essere con la clientela nel trimestre e non soltanto quelle accese in quello stesso arco temporale. Tale differente impostazione tecnica del controllo antiusura nelle due tipologie di operazioni comporta che, mentre per le operazioni con piano di ammortamento prestabilito è problematico includere nel calcolo un onere eventuale, che al momento della pattuizione non era preventivabile, nel caso delle operazioni a utilizzo flessibile tale problema possa essere superato. Per converso, la valutazione del superamento del tasso soglia si verifica in questa seconda categoria di operazioni trimestre per trimestre, mentre quando è presente un'erogazione prestabilita e un piano di ammortamento la verifica è una soltanto[64]. Occorre chiedersi a tale riguardo se tale differente operatività della verifica usuraria si rifletta sull'orizzonte temporale di applicazione del rimedio previsto dall'art. 1815, c. 2, c.c. da riferire, in questo caso, allo svolgersi del rapporto[65].

Benché non sia possibile escludere in radice una potenziale rilevanza usuraria dell'interesse moratorio[66], va rimarcato che l'attuale assetto del controllo antiusura nel settore del credito induce a dubitare che tale verifica possa essere in concreto attuata al di fuori di patologiche ipotesi di frode alla legge[67]. E ciò non solo per deferenza alle (ambigue)

---

[64] In questo senso: v. Cass., 18 gennaio 2019, n. 1464, in banca dati *DeJure*, la quale ha precisato che, nelle operazioni creditizie a uso flessibile il confronto tra TEG e tasso soglia va compiuto «con riferimento ad ogni trimestre, dovendosi verificare il superamento della soglia usuraria con riferimento ai diversi valori medi che sono oggetto della rilevazione eseguita con tale periodicità, giusta la L. n. 108 del 1996, art. 2, comma 1». V. altresì BANCA D'ITALIA, *Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura*, luglio 2016, p. 12 nt. 19

[65] Esclude in modo tranchant tale ipotesi: App. Milano, 14 gennaio 2019, in *dirittobancario.it*.

[66] In dottrina, ammettono il controllo antiusura sugli interessi moratori: G. D'AMICO, *'Principio di simmetria' e legge antiusura*, in *I Contratti*, 2017, V, 504; V. DONATO, *Sull'usura nei contratti bancari*, in *Giust. civ.*, 2018, IV, 996 ss. Per la soluzione negativa: v., ad es., F. REALMONTE, *op. cit.*, 779; A. A. DOLMETTA, *Le prime sentenze della Cassazione civile in materia di usura ex legge n. 108 del 1996*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, 629 ss.; V. TAVORMINA, *op. cit.*, 90 s.; G. GUIZZI, *op. cit.*, 162.

[67] V. F. REALMONTE, *op. cit.*, 77; A. BARENGHI, *op. cit.*, 447.

indicazioni di Banca d'Italia, bensì perché a impedirlo sono i metodi di calcolo del tasso soglia nelle operazioni finanziarie a piano di ammortamento prestabilito. In una prospettiva economico-finanziaria, si può osservare che gli interessi moratori remunerano la dilazione di pagamento concessa forzosamente dal mutuante in relazione a singole rate[68] (o, in caso di passaggio a sofferenza, con riferimento al capitale residuo) e, pertanto, hanno un collegamento solo indiretto con la remunerazione della somma data a mutuo, né è semplice rapportarli ad essa[69].

Non senza una obiettiva forzatura del dato strutturale, si potrebbe addirittura ipotizzare la creazione di un'autonoma categoria omogenea creditizia non diversamente da quanto è stato fatto da Banca d'Italia in relazione agli sconfinamenti[70] in assenza di fido[71]. Nelle more, volendo

[68] Senza considerare i problemi che può sollevare, sotto il profilo del divieto di anatocismo, il fatto che la rata inadempiuta sia composta da una quota capitale e da una quota interessi: cfr. F. PIRAINO, *op. cit.*, 119 ss., il quale insiste in particolar modo su questo profilo problematico (v. anche pag. 147 s.)

[69] Per tali ragioni non pare condivisibile la tesi che vorrebbe sommare gli interessi corrispettivi a quelli moratori con riferimento alle rate scadute di un mutuo: v., per tutti, G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, G. D'Amico (a cura di), Torino, 2016, 23 ss. Cfr., in senso opposto, le osservazioni di U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori: "*ratio legis*" e disapplicazione del tasso di soglia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, VI, 93 (in nota), il quale ravvisa una ipotesi di possibile cumulo delle due tipologie di interessi; e di L. PASCUCCI, *op. cit.*, 238 s.

[70] Ritiene autonoma dagli interessi corrispettivi applicati al fido la clausola che prevede il tasso extra-fido: Cass., 15 settembre 2017, n. 21470, cit.., 10. Invero, anche in questo caso sarebbe meglio concludere, nella prospettiva della disciplina antiusura, che non si tratti tanto di una pattuizione autonoma di un'operazione creditizia unitaria, quanto di una pattuizione relativa a un prodotto creditizio sostanzialmente differente dal fido accordato.

[71] Dal punto di vista rimediale, il fatto che si escluda sovente l'operatività della conversione forzosa del mutuo oneroso in gratuito *ex* art. 1815, c. 2, c.c. agli interessi corrispettivi nel caso di usurarietà oggettiva di quelli moratori costituisce una pragmatica applicazione di questa linea di pensiero. Invero, l'autonomia – nella prospettiva rimediale - degli interessi moratori usurari (o comunque sproporzionati) è giustificata dalla frequente assimilazione di essi alla clausola penale: in questo senso, v F. REALMONTE, *op. cit.*, 779 s.; G. OPPO, *op. cit.*, 534; cfr. G. D'AMICO, *op. cit.*, 45, secondo il quale, nei contratti in cui non sia parte un consumatore, opera l'art. 1384 c.c., con conseguente riduzione fino al tasso soglia. In questo senso anche A. BARENGHI, *op. cit.*, 447 s.; e, più in generale, F.P. PATTI, *La determinazione convenzionale del danno*, Napoli, 2015, 360 ss., ove ampi riferimenti comparatistici.

indicare una soluzione che non sacrifichi il controllo usurario sugli interessi moratorio, si potrebbe considerare l'interesse moratorio calcolato sulle rate scadute di un mutuo alla stregua di un'operazione creditizia appartenente alla categoria "altre operazioni", e così confrontare il tasso di mora con il tasso applicato a tali operazioni. Questa soluzione avrebbe altresì il pregio di non costringere l'interprete a individuare percorsi ermeneutici non coerenti con il sistema unitario della legge anitusura nel ricercare il rimedio utilizzabile. Nel caso di superamento del tasso soglia occorre fare riferimento all'art. 1815, c. 2, c.c.[72], con specifico riguardo agli interessi moratori. Esito interpretativo che, secondo la dottrina prevalente[73], troverebbe una giustificazione

---

Cfr., altresì, ABF, 23 maggio 2014, n. 3412, cit., 19. *Contra*, non ritiene applicabile l'art. 1384 c.c. agli interessi moratori, rilevando una differenza strutturale tra i medesimi, di fonte legale, e la clausola penale, frutto di un atto di autonomia, F. PIRAINO, *op. cit.*, 158 s.

[72] Insiste su tale interpretazione, prospettando un controllo unitario del carico economico (comprensivo degli interessi moratori), di recente, L. PASCUCCI, *Interessi moratori e usura: interpretazione abrogante dell'art. 1815, comma 2 c.c. in una recente decisione della Suprema Corte*, in *banca borsa tit. cred.*, 60 ss. Cfr., altresì, P.L. FAUSTI, *Il mutuo*, in *Trattato CNN diretto da Perlingieri*, Napoli, 2004,169 ss.; R. TETI, *Profili civilistici della nuova legge sull'usura*, in *Riv. dir. priv*., 1997, 485 ss. Cfr, inoltre, N. RIZZO, *op. cit.*, 384 ss., il quale ritiene applicabile l'art. 1815, c.2, c.c. alla sola clausola relativa agli interessi moratori.

[73] V. ad es. G. PASSAGNOLI, *op. cit.*, 79 ss., il quale ritiene che l'interesse moratorio usurario sia nullo *ex* art. 1418, c. 1, c.c. con conseguente integrazione *ex* art. 1224 c.c. (riservando la riduzione *ex* art. 1384 c.c. al caso degli interessi moratori eccessivi ma non usurari); S. PAGLIANTINI, *Spigolature su di un* idolum fori*: la c.d. usura legale del nuovo art. 1284*, in *Gli interessi usurari*, G. D'Amico (a cura di), Torino, 2016, 62, il quale precisa che l'invalidità degli interessi moratori usurari non si estende all'intero contratto di finanziamento ai sensi dell'art. 1419, c. 1, c.c.; così anche U. SALANITRO, *op. cit.*, 91; E. BIVONA, *Il divieto d'usura tra interessi corrispettivi e interessi moratori*, in *Persona e mercato*, 2016, 15. In giurisprudenza, rilevata l'usurarietà degli interessi moratori ha espressamente escluso l'operatività dell'art. 1815, c. 2, c.c.: Cass., 30 ottobre 2018, n. 27442, cit., p. 15, la quale reputa nulli gli interessi moratori usurari con applicazione del tasso legale; cfr. altresì Cass., 12 giugno 2019, n. 22890, cit., 6. In senso difforme, Cass., 17 ottobre 2019, n. 26286, cit., 12, che espressamente ammette l'operatività dell'art. 1815, c.2, c.c. all'intero carico economico, ma non esclude in assenza di usurarietà oggettiva del tasso la possibilità per il giudice di ridurre l'ammontare dovuto a titolo di interesse moratorio *ex* art. 1384 c.c.

differente, ossia predicando la disapplicazione dell'art. 1815, c. 2, c.c. nel caso di accertata usurarietà degli interessi moratori[74].

[74] Nei contratti con i consumatori la clausola che prevede interessi moratori eccessivi è vessatoria *ex* art. 33, c. 2, lett. f, cod. cons. (il che non significa che gli interessi siano usurari e viceversa, come chiarisce F. PIRAINO, *op. cit.*, 170 s.) con conseguenti limiti all'integrazione giudiziale e dispositiva tracciati dalla Corte di Giustizia: C. Giust. UE,14 giugno 2012, *Banco Español de Crédito*, C-618/10, EU:C:2012:349, punto 65; C. Giust. UE, 30 maggio 2013, *Asbeek Brusse e de Man Garabito*, C-488/11, ECLI:EU:C:2013:341; C. Giust UE, 30 aprile 2014, *Kásler e Káslerné Rábai*, C-26/13, EU:C:2014:282, punto 78; C. Giust. UE, 21 gennaio 2015, *Unicaja Banco e Caixabank*, C-482/13, C-484/13, C-485/13e C-487/13, EU:C:2015:21, punto 31 e ss. Con specifico riferimento agli interessi moratori: v. altresì C. Giust. UE, 7 agosto 2018, cause riunite C-96/16 (*Banco Santander SA c. Mahamadou Demba e Mercedes Godoy Bonet*) e C-94/17(*Banco de Sabadell SA*), ECLI:EU:C:2018:643 sulla quale v. G. D'AMICO, *Interessi moratori e dintorni*, in *I Contratti*, 2018, VI, 633 ss.

LUCA SERAFINO LENTINI

Sui presupposti della revocatoria ordinaria della scissione: la prima pronuncia della Cassazione

SOMMARIO: 1. Fatti di causa. – 2. Il principio di diritto affermato dalla sentenza e la sua effettiva rilevanza nomofilattica. – 3. Sui presupposti normativi dell'azione revocatoria avente per oggetto la scissione societaria. – 3.1. ...(*Segue*): in particolare sull'atto di disposizione e sul rapporto con la cessione d'azienda. – 3.2. ...(*Segue*): e sul pregiudizio arrecato alle ragioni del creditore.

1. *Fatti di causa*

In data 27 febbraio 2009 la società "Lamda Informatica s.r.l." – pagati integralmente i canoni per il godimento di un immobile di cui era l'utilizzatrice nel contesto di un rapporto *leasing* traslativo, ma senza avere ancora esercitato il diritto di riscatto – conferiva la propria azienda, di cui il riferito immobile costituiva il cespite di maggior valore (euro 750.000), nella società "Blue Tech s.r.l." (costituita pochi mesi prima, il 26 novembre del 2008), ottenendone in corrispettivo una quota pari al 90% del capitale della società conferitaria.

La "Blue Tech s.r.l.", dopo aver esercitato il diritto potestativo di riscatto sull'immobile aziendale conferitole, con atto di scissione parziale del 4 febbraio 2010 assegnava alla neocostituita "Cielle R.E. s.r.l." una quota del proprio patrimonio in cui era ricompreso il suddetto bene.

L'Agenzia delle Entrate, creditrice di Lamda Informatica per un importo superiore a 5 milioni di euro sulla base di accertamenti definitivi, conveniva in giudizio dinanzi al Tribunale di Bologna le tre società chiedendo, sia rispetto al conferimento, sia rispetto alla scissione: l'accertamento della simulazione assoluta degli atti; in subordine, la dichiarazione di inefficacia degli atti ai sensi degli artt. 2901 ss. c.c.; in subordine ulteriore, la condanna di Lamda Informatica al risarcimento del danno.

Il Tribunale di Bologna accoglieva le domande di revocatoria, con conseguente inefficacia nei confronti di Equitalia del negozio di conferimento e dell'atto di scissione.

La Corte d'Appello di Bologna, confermando integralmente la sentenza di primo grado, rigettava l'appello della "Cielle R.E. s.r.l.", che ricorreva in Cassazione.

2. *Il principio di diritto affermato dalla sentenza e la sua effettiva rilevanza nomofilattica*

2.1. In ordine alla nota frattura, apertasi nella giurisprudenza di merito[1], sul tema dell'ammissibilità dell'azione revocatoria rispetto alla scissione societaria, la sentenza qui in commento (Cass., 4 dicembre 2019, n. 31654 – Est. SCOTTI)[2] offre una condivisibile, ancorché piuttosto parziale, prima risposta.

Il principio di diritto espresso da questa, non poco attesa, pronuncia di Cassazione è quello per cui la revocatoria non è di per sé incompatibile con l'operazione straordinaria di scissione.

Sono questi di séguito riportati i principali snodi della motivazione – sinteticamente svolti dalla decisione in commento, come pure non del tutto nuovi – sui quali viene costruita l'ammissibilità della *pauliana*:

a) sul coordinamento col principio di c.d. «irregredibilità» degli effetti (*i.e*. l'efficacia "sanante" dell'iscrizione *ex* art. 2504-*quater* c.c., richiamato dall'art. 2506-*ter*, ult. comma c.c.), «la regola in questione – afferma il Collegio – mira ad evitare la demolizione dell'operazione

[1] Il numero di sentenze (tutte di merito, essendo quella in commento la prima di legittimità) è ormai piuttosto cospicuo, si riportano qui pertanto solo alcuni fra i riferimenti più recenti: a favore dell'ammissibilità cfr. Trib. Roma 12 giugno 2018, in *Foro It*., 2018, I, 3291 ss. e con commento di V. SANGIOVANNI, *La revocabilità della scissione fra diritto societario e fallimentare*, in *Giur. It*., 2019, 1583 ss.; Trib. Bergamo 28 febbraio 2018, n. 513, in *Leggi d'Italia*; Trib. Benevento 12 ottobre 2017, con nota di A. BELLO, *Revocatoria dell'atto di scissione: una questione aperta*, in *Giur. Comm*., 2019, II, 392 ss.; Trib. Pescara 4 maggio 2017, con nota critica di M. MALTONI – M.S. SPOLIDORO, *Revocatoria della scissione e direttiva europea*, in *Società*, 2017, 1082 ss.; Trib. Venezia 5 febbraio 2016, con nota di S. CASSANI, *Scissione e azione revocatoria*, in *Società*, 2017, 71 ss.; in senso contrario cfr. App. Roma 27 marzo 2019, n. 2043, in www.ilcaso.it.; Trib. Napoli 26 novembre 2018, con nota di F. FIMMANÒ, *Scissione societaria ed irrevocabilità della circolazione del patrimonio*, in *Società*, 2019, 469 ss.; App. Catania 19 settembre 2017, in *Fall*., 2018, 902 ss.; Trib. Bologna 1° aprile 2016, con nota di T. MARENA, *Sull'assoggettabilità della scissione all'azione revocatoria*, in *Notariato*, 2016, 604 ss.; Trib. Bologna 24 marzo 2016, con nota di A. RUOTOLO – D. BOGGIALI, *(In)compatibilità fra scissioni e azioni revocatorie*, in *Riv. Not*., 2016, II, 547 ss.

[2] Il cui testo è reperibile nella sezione dedicata alla giurisprudenza di www.dirittobancario.it.

di [scissione][3] e la reviviscenza delle società originarie, ma *appare pienamente compatibile con la natura e gli effetti dell'azione revocatoria* [...], che agisce sul registro della mera inopponibilità dell'atto al creditore pregiudicato» (enfasi aggiunta) (3.4);

b) sul rapporto, di alternatività ovvero di complementarietà fra diritto di opposizione e azione revocatoria, «non può ritenersi che l'opposizione sia un rimedio sostitutivo e necessario e non solo aggiuntivo rispetto all'esperimento dell'azione revocatoria, di cui sussistano i presupposti» (3.4);

c) per ciò che concerne l'*eventus damni*, «gli atti dispositivi del debitore devono solamente determinare una menomazione del patrimonio del disponente, così da pregiudicare la facoltà del creditore di soddisfarsi sul medesimo, senza la necessità del ricorrere di un ulteriore requisito, ossia l'impossibilità o difficoltà del creditore di conseguire *aliunde* la prestazione, avvalendosi di rapporti con soggetti diversi». Tanto posto, è allora «irrilevante l'eventuale responsabilità solidale delle società risultanti dalla scissione per eliminare il pregiudizio negativo ingenerato dall'uscita del cespite dal patrimonio di Lamda Informatica[4] e della conseguente maggior difficoltà nella realizzazione del credito» (4.3).

2.2. L'importanza dei passaggi appena riferiti non dev'essere affatto sottovalutata. E questo non soltanto perché, per la prima volta, la Cassazione – peraltro, come meglio si dirà, nonostante i motivi di ricorso relativi alla revocatoria della scissione fossero inammissibili – si è espressa in senso affermativo sulla questione, venendo così a orientare un contrasto interpretativo ormai divenuto piuttosto acceso; ma pure per il fatto che la fattispecie concreta è talmente plateale nella propria inclinazione fraudolenta da non lasciare alcuno spazio, come emerge dall'argomentare filato della Corte, a possibili dubbi circa la fruibilità di una soluzione diversa – cioè di preclusione rispetto al rimedio – per il problema che qui interessa. Il che chiarisce, per ciò solo, che gli orientamenti volti a negare – incondizionatamente e quindi

[3] L'estensore incorre qui in realtà in un *lapsus calami*, giacché nel testo (almeno in quello pubblicato) non si discorre di «scissione», ma di «trasformazione».
[4] In realtà la società scissa è "Blue Tech s.r.l.".

in astratto – la percorribilità della revocatoria non possano risultare appaganti.

Nel valutare l'effettiva portata nomofilattica della sentenza occorre però tenere pure presenti i necessari limiti della fattispecie concreta su cui la Cassazione si è pronunciata: in primo luogo la qualità soggettiva del creditore revocante e, conseguentemente, quella del credito da questo vantato, dal che ne è dipesa l'applicazione (anche) della disciplina tributaria speciale e di maggior favore per il creditore pubblico[5].

In questa stessa ottica rileva, ancora, la – fin troppo manifesta – assenza di ragioni organizzative a sostegno dell'operazione di scissione oggetto del caso deciso dalla Suprema Corte (circostanza ben evidenziata dal fatto che oggetto di assegnazione sia l'unico immobile aziendale); il che potrebbe pure condurre a ipotizzare che, forse, il risultato raggiunto dalla Cassazione non sarebbe stato il medesimo se la scissione avesse avuto una reale consistenza dal punto di vista operativo[6].

Inoltre la Corte, non diversamente dagli altri precedenti di merito, non si preoccupa in alcun modo del descrivere il funzionamento della revocatoria e il suo conseguente impatto sul sistema complesso e plurale di interessi creditori coinvolti nella scissione; ma, ancora una volta, l'aspetto dipende dalla specificità del caso concreto, dove ad essere realmente coinvolto nella vicenda è soltanto un unico creditore.

---

[5] Nei casi di scissione parziale, per i debiti fiscali della scissa relativi a periodi d'imposta anteriori rispetto alla data in cui la scissione inizia a produrre i propri effetti rispondono, per il principio di unitarietà dell'imposta, *solidalmente e illimitatamente* (e non quindi «nei limiti del valore effettivo del patrimonio assegnato o rimasto» *ex* art. 2506-*quater* ult. comma c.c.) tutte le società partecipanti (art. 15, comma 2 d.lgs. n. 472/1997 e art. 173, comma 12 D.P.R. n. 917/1986), «stante l'esigenza di maggior tutela riconosciuta all'amministrazione finanziaria per l'adempimento delle obbligazioni tributarie» (4.2.). Ma è anche vero che, secondo l'argomentare della Corte, quest'aspetto non paia di per sé dirimente, come si desume dal fatto che l'inapplicabilità per ragioni temporali dello *ius superveniens* speciale relativo al conferimento d'azienda non ha condotto ad un risultato diverso dalla revocabilità.

[6] Con il che non intendo affermare che la revocatoria, a mio avviso, dovrebbe essere ritenuta compatibile soltanto rispetto alle scissioni che siano prive di ragioni organizzative, ma soltanto che nello specifico caso quest'aspetto potrebbe aver orientato la decisione della Corte.

Che il principale momento problematico aderente alla questione sia proprio quello operativo, è ormai reso evidente dai più recenti contributi pubblicati sul tema, i quali argomentano l'inammissibilità della revocatoria proprio dalla sua prospettiva effettuale: e cioè, o nel senso dell'incongruenza degli effetti prodotti dall'accoglimento della revocatoria, o – secondo altre opinioni – nel senso dell'inutilità dell'azione alla luce della tutela già apprestata dalla disciplina della scissione (in particolare, dalla regola di responsabilità solidale della beneficiaria nei limiti del patrimonio netto assegnato)[7].

Tanto rilevato, è allora ragionevole assumere alla luce di questa sentenza che – non può toccare e quindi va a schiudere il problema delle concrete modalità e condizioni di operatività del rimedio, come pure dei relativi limiti – questa sia la direzione verso cui muoverà il dibattito successivo.

Ad alimentare possibili riserve circa la futura capacità orientativa di questo precedente, va da ultimo rammentato che sulla portata del principio dell'efficacia cd. "sanante" dell'iscrizione nel registro delle imprese – e, quindi, sull'attitudine dello stesso a comprendere solo la categoria dell'invalidità, ovvero anche quella dell'inefficacia – pende un rinvio pregiudiziale della Corte d'Appello di Napoli della primavera 2018, rispetto a cui la pronuncia della Corte di Giustizia è attesa ormai con imminenza[8].

---

[7] Cfr. A. PICCIAU, *Sulla difficile coesistenza dell'istituto della revocatoria con la scissione di società*, in *Riv. Soc.*, 2019, spec. 704 ss., in cui l'A. richiama l'inefficienza del possibile accoglimento della revocatoria ordinaria, che andrebbe ad esclusivo vantaggio del revocante con conseguente disparità di trattamento ingiustificata rispetto agli altri creditori coinvolti; F. FIMMANÒ, *La irrevocabilità della scissione*, in www.ilcaso.it, 7 ss., ove l'A. sottolinea l'inammissibilità del rimedio in ragione della selettività dell'inefficacia (cioè solo nei confronti dell'attivo) che si realizzerebbe sulla quota di patrimonio assegnata; A. PACIELLO, *La revocatoria dellla scissione*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, spec. 240 ss. e 244 ss., per cui il risultato massimo cui può tendere la revocatoria sarebbe già garantito dalla responsabilità delle beneficiarie; in termini più aperti, C. ANGELICI, *La revocatoria della scissione nella giurisprudenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 111 ss., che, dopo aver colto per primo il problema, prospetta una possibile estensione della responsabilità delle beneficiarie *ex* art. 2504-*bis*, 2 comma c.c. (e non quindi 2506-*quater*, ult. comma c.c.).

[8] App. Napoli 20 marzo 2018, in *Foro It.*, 2018, I, 1754 ss.; con nota di P. POTOTSCHNIG, *La revocabilità della scissione all'esame della Corte di Giustizia Europea*, in *Società*, 2018, 1411 ss.; con nota di F. FIMMANÒ, *La Corte di Giustizia chiamata a salvare la scissione societaria dalle revocatorie*, in *Giur. Comm.*, 2019,

Ma dell'insieme di questi aspetti (o per lo meno di alcuni), così come del fatto che la dottrina sia orientata prevalentemente nel senso dell'inammissibilità della revocatoria della scissione[9], la Cassazione pare ben al corrente. Ché – e si tratta di un aspetto da rimarcare nuovamente –, su tutti i motivi di ricorso attinenti all'atto di scissione, la Corte decide di esprimersi pur avendone in precedenza dichiarata l'inammissibilità. Per dare quindi pieno corpo a quell'esigenza di nomofilachia che era, in ordine a questo tema, così intensamente avvertita[10], seppure con i limiti già evidenziati *supra*.

Conviene, allora, in questa sede, brevemente indugiare sul distillato della pronuncia, con cui è sciolto espressamente un nodo rimarchevole: l'essere la *pauliana* tecnicamente compatibile con la scissione.

II, 154 ss.; con nota di M. SARALE, *Scissione e azione revocatoria: richiesto l'intervento della Corte di Giustizia*, in *Giur. It*., 2019, 113 ss.; con cui si è chiesto alla Corte di Giustizia di interpretare gli artt. 12 e 19 della Direttiva n. 82/1981 CEE (oggi sostituiti rispettivamente dagli artt. 146 e 153 della Direttiva n. 2017/1132 UE) relativi il primo alla predisposizione di un «adeguato sistema di tutela degli interessi dei creditori delle società partecipanti» e il secondo definizione dei limiti del «regime di nullità della scissione». Segnatamente si è chiesto alla Corte di Giustizia di affermare se la nullità di cui all'art. 19 (ora 153) sia riferibile soltanto alle operazioni che possono incidere sulla validità dell'operazione o, invece, ricomprenda anche le azioni dirette a far valere la semplice inefficacia relativa o l'inopponibilità e se, quindi, sia possibile, dopo che sia stata decisa e attuata una scissione di società di capitali senza che i creditori abbiano proposto opposizione, esperire, da parte degli stessi, l'azione revocatoria ordinaria allo scopo di far dichiarare l'inefficacia (ma non la nullità o l'invalidità) dell'operazione e, per effetto di tale dichiarazione, agire esecutivamente sul patrimonio assegnato alla beneficiaria con la scissione.

[9] In senso contrario, oltre agli autori in nt. 7, v. anche, tra gli altri, N. GASPERONI, voce «*Trasformazione e fusione delle società*», in *Enc. Dir*., XLIV, Milano, 1992, 1060; D. DAVIGO, *Brevi spunti su alcune questioni relative alla ammissibilità dell'azione revocatoria fallimentare dell'atto di scissione societaria*, in *Giur. Comm*., 2007, II, spec. 260 ss.; G. PALMIERI, *op. cit*., 240, nt. 95; F. MAGLIULO, *La scissione della società*, Torino, 2012, 579 ss.; ID. *L'inammissibilità dell'esercizio dell'azione revocatoria nei confronti della scissione di società*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2014, 9 ss.; G. MUCCIARONE, *L'opposizione alla fusione di società*, Milano, 2014, 216 ss. (almeno nei confronti dei creditori già "protetti dall'opposizione"). In senso favorevole, invece A. SERRA, *Le scissioni*, in *Fusioni e Scissioni di società* (A. Serra-M.S. Spolidoro), Torino, 1994, 230; A. GENOVESE, *L'invalidità della fusione*, Torino, 1997, 212, nt. 243; S. CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger-leveraged buy-out*; Milano, 2007, 186 ss.; S. F. MARZO, *La controversa revocabilità della scissione societaria*, in *Dir. Fall*., 2016, 1131 ss.

[10] Cfr. 3.3. e 3.4.

Compatibilità che è data dalla possibile ricorrenza di tutti i presupposti della prima: l'«atto di disposizione del patrimonio»; il «pregiudizio alle sue ragioni» per il creditore; l'elemento soggettivo (art. 2901 c.c.).

3. *Sui presupposti normativi dell'azione revocatoria avente per oggetto la scissione societaria*

La decisione in epigrafe ruota tutta attorno al perno della «sussistenza di un pregiudizio» per il creditore della scissa (: *eventus damni*), che non viene meno per il solo effetto della responsabilità "solidale" della beneficiaria *ex* art. 2506-*quater* c.c. (v. *supra* 2.1, *sub* c). Prima di potersi concentrare sul riferito aspetto, la Corte deve, però, superare le obiezioni con cui è stata posta in discussione dal ricorrente la compatibilità fra la revocatoria e la scissione.

A questo primo riguardo, non viene, invero, data risposta frontale all'affermazione della società ricorrente per cui «la scissione non ha determinato l'allontanamento dell'immobile [...] e neppure ha determinato un trasferimento [...], trattandosi di vicenda evolutivo-modificativa soggettiva, senza vicenda circolatoria» (4.1.). L'atteggiamento della Cassazione – che dà in qualche modo per scontato di trovarsi di fronte ad un «atto di disposizione» – può essere compreso agevolmente. Ormai da tempo era chiarito che l'eventuale negazione della *pauliana* non potesse dipendere dalla particolare natura giuridica dell'atto revocando[11]: di fatti, l'adesione ad una qualsiasi delle tesi sostenute nel noto dibattito tripartito[12] non elimina il dato pregnante

[11] Sull'inutilità metodologica dell'adesione incondizionata ad una ricostruzione precisa sulla natura della scissione v. G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 7**2, Torino, 2004, 124 ss.; con specifico riferimento al tema in esame, basti segnalare che tutti i contributi ormai convergono sull'inutilità dell'argomento della natura giuridica per risolvere la questione, da ultimo cfr. P. POTOTSCHNIG, *Il persistente contrasto interpretativo sull'ammissibilità dell'azione revocatoria della scissione societaria*, in *Fall.*, 2018, 907 ss.

[12] In sintesi estrema è noto che una prima teoria (prevalente) attribuisca alla scissione natura di mera evoluzione statutaria, cfr. *ex multis*: P. FERRO-LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. Comm.*, 1991, I, 1065 ss.; F. LAURINI, *La scissione di società*, in *Riv. soc.*, 1992, II, 954 ss.; A. SERRA-M. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, 204.; P. LUCARELLI, *La scissione di società*, Torino, 1999, 80 ss.; ID. *Scissione e circolazione d'azienda*, in *Liber Amicorum Campobasso*, 4, Torino, 2007, 441 ss.; la seconda tesi, valorizzando l'effetto di disgregazione patrimoniale, ritiene

che una circolazione (di patrimonio e non di singoli beni) sempre si verifica; e che questa, al di là della qualificazione che le si voglia attribuire, rientra nella dizione di atto dispositivo dell'art. 2901 c.c., intesa tradizionalmente in senso aperto[13].

Non si tratta di sopravvalutare l'effetto «patrimoniale», ma semplicemente di constatarne la ricorrenza. In effetti, la tesi avversa è solita imputare un errore prospettico a quest'ultima considerazione, per cui l'esaltazione dell'aspetto patrimoniale condurrebbe all'irrilevanza di quello organizzativo dell'operazione. È tuttavia agevole replicare che nello stesso difetto si incorrerebbe a svalutare il primo a tutto vantaggio del secondo, che non necessariamente viene demolito per l'operare della revocatoria. In fin dei conti la revocatoria è uno strumento di reazione nei confronti degli atti di disposizione del «patrimonio»; e nella scissione, unitaria ma bifronte, questo effetto, quand'anche strumentale, comunque viene sempre a concretizzarsi. La causa riorganizzativa non può assorbire ogni altro profilo.

Esplicito poi, ma davvero stringato, è il passaggio (v. *supra*, 2.1. a) più complesso, sull'aspetto più fortemente discusso (almeno) in giurisprudenza: invalidità e inefficacia riposano su piani diversi, la

---

la scissione abbia natura traslativa, *ex multis*: G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il nuovo d. lgs. n. 22: profili generali*, in *Riv. dir. civ*., 1991, II, 501 ss.; A. PICCIAU, *La scissione come negozio produttivo di effetti traslativi e la fattispecie del trasferimento d'azienda: appunti in margine a recenti interventi della dottrina*, in *Riv. Soc*., 1995, 1189 ss.; ID., sub *art. 2506*, in *Comm. alla riforma delle società diretto da Marcehtti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano, 2006, 1026 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Fusioni di società, giudici e dottori*, in *Giust. Civ*., 2007, I, 2511 ss.; infine una terza tesi inquadra l'operazione come ipotesi circolatoria *sui generis*, cfr. almeno: G. PALMIERI, *Scissione di società e circolazione d'azienda*, Torino, 1999, 124 ss.; G.B. PORTALE, *La scissione nel diritto societario italiano: casi e questioni*, in *Riv. Soc.,* 2000, 480 ss..; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società 2*, Torino, 2009, 7 ed., 664. Con riferimento agli orientamenti della giurisprudenza può, in questa sede, essere sufficiente rinviare alla relativamente recente nota di riepilogo di a cura di A. BUSANI e F. URBANI, *Operazioni straordinarie: la scissione*, in *Società*, 2017, 1408 ss.

[13] V. già R. NICOLÒ, sub *artt. 2901-2904*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1953, spec. 190 e 219 ss.; F. REALMONTE - L. MENGONI, voce «*Disposizione (atto di)*», in *Enc. Dir*., XIII, Milano, 1964, 192, nt. 12.; G. LAZZARO, *Atti di disposizione della garanzia generica e concorso tra risoluzione ed azione revocatoria*, in *Giust. Civ*., 1970, I, 1045 ss.; S. D'ERCOLE, *L'azione revocatoria*, in *Tratt. Rescigno*, 20, II, Torino, 1985, 152.

seconda presuppone (e non nega) la prima, sicché il principio di irreversibilità degli effetti «appare pienamente compatibile con la natura e gli effetti dell'azione revocatoria, strumento di conservazione della garanzia patrimoniale, che agisce sul registro della mera inopponibilità dell'atto al creditore pregiudicato» (3.4.).

La questione, che avrebbe meritato maggiore spazio, è molto delicata. Perché impatta direttamente i profili di diritto comunitario già accennati e investe, sul piano sistematico, con specifico riferimento al versante rimediale, il tema del rapporto fra tutele e princìpi ordinanti del Libro V da un lato e disciplina civilistica generale (Libri IV e VI) dall'altro (sul piano del riscontro disciplinare cfr. artt. 2332, 2377, 2384, 2 comma, 2500-*bis* c.c.)[14]. Rapporto che viene quindi (sott)inteso dalla Corte nel senso della non necessaria autonomia – per dire meglio, della non "chiusura in sé stesso" – del primo rispetto al secondo. E non si vede perché, quando possibile per «diritto vivente», si voglia negare una ben prospettabile (e già prospettata) «continuità sistematica o comunque accostabilità di disciplina»[15].

3.1. ...(Segue*): in particolare sull'atto di disposizione e sul rapporto con la cessione d'azienda*

Al di là dei limiti intrinseci di cui si è dato conto, la fattispecie concreta esaminata – per la sua, oggettivamente artata, concatenazione fra il conferimento d'azienda e la poco successiva scissione, strumentali entrambe alla distrazione del bene dal patrimonio dell'impresa debitrice – costituisce un punto di osservazione privilegiato per sviluppare

[14] Per cui non è detto che la prefigurazione di una totale autonomia dei rimedi del primo rispetto al secondo costituisca una scelta efficiente dal punto di vista del bilanciamento di tutti gli interessi coinvolti (l'approssimazione nell'approccio è purtroppo obbligata in questa sede, ma almeno cfr. A. A. DOLMETTA, *I rimedi per la violazione delle norme imperative nel diritto societario prima del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5. Un frammento di storia delle idee*, in *Vita Not*., 2003, 99 ss.; G. OPPO, L*e grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Le grandi opzioni della Riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, 17 ss.; precipuamente sul tema delle operazioni straordinarie, P. LUCARELLI, *La nuova disciplina delle fusioni e scissioni: una modernizzazione incompiuta*, *Riv. Soc*., 2004, 1343 ss.

[15] Cfr. A. A. DOLMETTA, *Sulle conseguenze civilistiche dell'acquisto di azioni proprie compiuto in violazione dei divieti di legge*, in *Riv. Soc*., 1996, I, 357, a cui va attribuito il virgolettato del testo.

ulteriori considerazioni circa la compatibilità tecnica della revocatoria con l'operazione straordinaria di scissione e sull'eterogenesi dei fini cui quest'ultima concretamente può venire a prestarsi.

Con riferimento al primo aspetto, non è un caso che l'impianto strutturale della sentenza si snodi in due blocchi argomentativi, fra loro quasi simmetrici, in cui – prima per il conferimento d'azienda, poi per la scissione – viene rispettivamente riscontrata la sussistenza dei presupposti normativi della revocatoria. Da questo angolo visuale balza agli occhi, cioè, che per il giudice i due negozi, per il fine cui vengono piegati, siano in buona sostanza equivalenti (: meglio, accostabili); che entrambi, infatti, realizzano in questo caso sul piano degli effetti un risultato molto simile.

Certo, questo non deve comportare la sovrapposizione incondizionata di due fattispecie senz'altro diverse – l'una (la cessione d'azienda) propriamente traslativa e l'altra (la scissione) di natura precipuamente organizzativa –, ma aiuta a comprendere come circolazioni unitarie di elementi attivi e passivi, quando attuate «in frode», non determinino, per ciò solo, l'incompatibilità con la revocatoria. Il formante giurisprudenziale, in fondo, non ha mai avuto dubbi nel ritenere ammissibile l'esperimento della revocatoria nei confronti dei trasferimenti d'azienda, ancorché pure in quel caso una circolazione di rapporti passivi con responsabilità del cedente (art. 2560, 2 c.c., ormai sempre più valorizzato nella sua «funzione protettiva»[16]) comunque si verifichi[17] ed è intuitivo che, in molti casi,

[16] A questo proposito cfr. la recentissima Cass., ord. 10 dicembre 2019, n. 32134, reperibile in www.dirittobancario.it, in cui si afferma che: «in tema di cessione d'azienda, il principio di solidarietà fra cedente e cessionario [...] deve essere applicato tenendo conto delle "finalità di protezione" della disposizione, finalità che consente all'interprete di far prevalere il principio generale della responsabilità solidale del cessionario ove venga riscontrato, da una parte, un utilizzo della norma volto a perseguire fini diversi da quelli per i quali essa è stata introdotta, e, dall'altra, un quadro probatorio che, ricondotto alle regole generali fondate anche sul valore delle presunzioni, consenta di fornire una tutela effettiva del creditore che deve essere salvaguardato».

[17] E questo indipendentemente dalla natura giuridica che si voglia attribuire all'azienda: per le tesi cd. "unitarie", incentrate sui singoli «beni» che formano il complesso aziendale e sono funzionalmente organizzati all'esercizio dell'attività, basti qui il rinvio a G. FERRARI, voce «*Azienda (dir priv.)*», in *Enc. Dir.*, IV, Milano, 1959, 706; G. COLOMBO, *L'azienda e il mercato*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, diretto da Galgano, III, Padova, 1979, 10; per quelle che accostano l'azienda

pur coperta dal velo della «ristrutturazione», la scissione conduca al medesimo risultato. È certo che nel caso dell'operazione scissoria la vicenda sia ben più complicata per la creazione (o il coinvolgimento) di un nuovo soggetto la cui neo-costituzione è senz'altro irreversibile, e per le conseguenti esigenze di protezione dell'affidamento del sistema produttivo che lo circonda[18]; per l'unitarietà, pure in ottica funzionale, della quota patrimoniale assegnata[19]; per la distribuzione di partecipazioni fra le società coinvolte nell'operazione; per l'ampiezza della platea di creditori coinvolti.

Ma non è affatto scontato che tali considerazioni conducano necessariamente a precludere *di per sé*[20] l'azione revocatoria. Dalla indubbia particolarità della scissione rispetto ad altre fattispecie circolatorie non può discendere una totale estraneità alla disciplina ordinaria[21]. Diversamente, l'apertura verso le operazioni straordinarie rischierebbe di trasformarsi in una scoperta legittimazione del loro abuso.

Di importanza centrale nell'economia della pronuncia è poi il secondo aspetto, relativo a (quella che parrebbe la) concreta finalità perseguita con la scissione. Come è naturale, la sentenza utilizza, rispetto al caso in esame, un approccio di taglio pragmatico. La scelta è facilmente comprensibile, se è vero che una diversa soluzione del caso prospettato si sarebbe collocata in quel filone di «sentenze dal sapore

---

all'universitas cfr. F. FERRARA JR., *La teoria giuridica dell'azienda*, Firenze, 1948, 81 ss.; F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1997, 88.

[18] Che comunque questo aspetto non sia dirimente è già stato dimostrato dalla revocabilità del conferimento, su cui, per tanti, si può rinviare a F. MARTORANO, *La revocatoria dei conferimenti in società di capitali*, Milano, 2000, 70 ss., spec. 80 ss.

[19] F. FIMMANÒ, *La irrevocabilità della scissione societaria*, cit., 4 ss.

[20] Si è già segnalato in apertura (sub 2) che, in effetti, le reali difficoltà risiedono non tanto nell'ammissibilità astratta del rimedio, quanto nel suo concreto funzionamento. Al tema non può, per ovvie ragioni, essere dedicato adeguato approfondimento in questa sede, ma basti solo sottolineare che non è improbabile ragionare su una speciale conformazione della revocatoria nel contesto della scissione, come infatti già si è prospettato in dottrina all'entrata in vigore della Riforma Vietti (v. *infra* nt. 32)

[21] Per una impostazione metodologica per cui l'esclusione delle regole di diritto comune dovrebbe essere valutata a seconda delle esigenze concrete del singolo caso, cfr. M. CENTONZE, *Assegnazione patrimoniale e disciplina dell'azienda nella scissione di società*, Milano, 2013, 1 ss.

amaro»[22] in cui operazioni prive di reali finalità riorganizzative (e tese esclusivamente alla sottrazione di elementi attivi dal patrimonio della scissa) sono state dichiarate impermeabili alla *pauliana,* con una sorta di rassegnazione per quel risultato.

Nella valutazione comparativa di interessi è naturale che a prevalere sia l'interesse del creditore frodato rispetto a quello sociale a realizzare un'operazione che non è sorretta da alcuna giustificazione organizzativa. Lo sfondo in cui si colloca l'azione revocatoria ordinaria, del resto, si caratterizza per una scelta legislativa piuttosto netta di prevalenza dell'interesse del creditore revocante nei limiti di quanto occorra per reintegrare il pregiudizio da questi subito[23]. E assegnare una sorta di immunità totale alla scissione contrasterebbe col principio ordinante dettato in tema di revocatoria.

3.2. ...*(Segue): e sul pregiudizio arrecato alle ragioni del creditore*

La scelta della Corte, di ritenere possibile la revocatoria della scissione, è legata a doppio filo alla constatazione – che emerge molto chiaramente nell'impianto argomentativo del provvedimento[24] – per cui le tutele dettate dal microsistema della scissione non possono assorbire tutte le esigenze protette dall'azione revocatoria, e non sono quindi sufficienti a sterilizzare l'*eventus damni* per il creditore.

Quest'ultima considerazione è da stimarsi senz'altro condivisibile. In effetti, sarebbe proprio difficile comprendere come l'*actio pauliana* possa essere surrogata – o, per meglio dire, assorbita – dall'opposizione[25]. A sostegno dell'assunto dell'infungibilità dei due

---

[22] L'espressione è di P. POTOTSCHNIG, *Scissione societaria e azione revocatoria: un nervo scoperto per la tutela dei creditori?,* in *Fall*., 2017, 59, a cui si rinvia per gli ulteriori riferimenti giurisprudenziali.

[23] F. D'ALESSANDRO, *La revoca dei pagamenti nel fallimento*, Milano, 1972, 98 ss., spec. 101.

[24] «In difetto di adeguamento fondamento normativo – da escludersi alla luce del riferimento alla categoria dell'invalidità e non a quelle dell'inefficacia o dell'inopponibilità – non può quindi ritenersi che l'opposizione che compete ai creditori sia un rimedio sostitutivo e necessario e non solo aggiuntivo rispetto all'esperimento della revocatoria ordinaria, di cui sussistano i presupposti» (3.4.).

[25] V. Già G. B. PORTALE, *I bilanci straordinari della società per azioni*, in *Riv. Soc*., 1978, I, «Le opposizioni *ex* artt. 2445 e 2503, a ben guardare, sono rimedi attribuiti al

rimedi, infatti, sono già stati spesi più argomenti: la brevità del termine di opposizione, peraltro aggravato dalla potenziale incapacità informativa del progetto[26]; la diversa possibile articolazione formale del procedimento, in cui lo *spatium deliberandi* per i creditori potrebbe essere molto ridotto per effetto delle rinunzie unanimi dei soci (sia sotto il profilo temporale nel caso in cui la rinuncia abbia ad oggetto i termini, sia in termini "qualitativi" per la rinuncia alle relazioni degli esperti e/o degli amministratori)[27]; comunque, il diverso modo di funzionamento degli strumenti, anche al di là della possibile identità di *ratio*[28]; la diversa legittimazione attiva posta alla base dell'una e dell'altra[29]; il diverso momento operativo, *ex post* o *ex ante*, dei due istituti.

L'assetto argomentativo della Corte, incentrato sul pregiudizio arrecato al creditore per effetto della scissione, non muta quando poi si passa a considerare la responsabilità prevista dall'art. 2506-*quater* c.c.

In questa prospettiva la sentenza ha, infatti, gioco facile nel collocarsi all'interno di un tracciato giurisprudenziale ormai ben definito in tema di revocatoria, per cui rileva esclusivamente il peggioramento della garanzia offerta dal patrimonio *del debitore che pone in essere l'atto dispositivo*[30], «così da pregiudicare la facoltà del creditore di soddisfarsi sul medesimo», con conseguente indifferenza per la costituzione di eventuali responsabilità aggiuntive "esterne". A

---

singolo creditore che richiamano (*ma entro certi limiti*) la tutela concessa ai creditori con l'azione revocatoria di diritto comune (art. 2901 c.c.)», 392 (corsivo aggiunto).

[26] Segnala questo aspetto P. POTOTSCHNIG, *Scissione societaria e azione revocatoria un nervo scoperto per la tutela dei creditori?,* cit., 60; non foss'altro perché oltre ai casi tipizzati di anticipazione (cfr. art. 2503, 1 comma c.c.), andrebbe aggiunta anche, secondo gli orientamenti della prassi notarile, la fungibilità di una semplice attestazione autoreferenziale da parte degli amministratori, cfr. Massima L.C. 1, del Comitato Interregionale delle Tre Venezie.

[27] Cfr. I. DEMURO, *Fusioni e scissioni*, in *Giur. Comm.*, 2014, I, 446.

[28] Per approfondimenti su questo aspetto cfr. la nota a Trib. Roma 7 novembre 2016, di M. PIN, *Scissione e azione revocatoria ordinaria e fallimentare*, in *Giur. Comm.*, 2018, II, 141 ss.

[29] P. POTOTSCHNIG, *Il persistente contrasto interpretativo sull'ammissibilità dell'azione revocatoria della scissione societaria*, cit., 907 ss.

[30] Ciò direi in ogni caso: sia quando la beneficiaria sia preesistente (è evidente), sia quando venga neocostituita (comunque il numero dei creditori, qui necessariamente futuri, raddoppia). E si badi che, anche nella prospettiva di continuità soggettiva, non viene meno un tale pregiudizio, che deriva dalla nuova articolazione del patrimonio nei diversi centri di imputazione.

integrare il pregiudizio *ex* art. 2901 c.c. è infatti sufficiente una lesione, quantitativa o qualitativa, del patrimonio «del disponente» che renda anche solo più incerta o difficile la riscossione del credito[31]. E pure tralasciando il fatto che l'aggravio deriva già dall'assegnazione e dalla diversa articolazione societaria, per la maggiore difficoltà per il creditore di soddisfare il proprio credito su due patrimoni (v. subito *infra*), resta che un danno – e di non poco conto – sempre e comunque già si verifica per effetto dell'ampliamento del concorso di tutti i creditori della beneficiaria sulla quota assegnata[32].

Non riesce, insomma, a convincere l'affermazione per cui lo sbarramento alla revocatoria (almeno ordinaria) sia giustificabile grazie alla combinazione dei due strumenti – l'opposizione e la responsabilità della beneficiaria –, così tali da proteggere integralmente l'interesse del creditore[33].

Che per quest'ultimo la scissione possa essere dannosa, emerge ancora più nitidamente se si apre il discorso ad ulteriori considerazioni sulla natura della responsabilità legale, la cui instaurazione quale "correttivo" alla scissione non è, a ben vedere, mai neutra agli occhi del creditore.

In primo luogo la solidarietà prevista dalla norma si atteggia, come è noto, nella forma «disuguale»: essendo tenuta la beneficiaria – per la diversità di «interesse» nel rapporto (art. 1298 c.c.) –, rispetto al creditore che sia «rimasto» alla scissa, soltanto secondo una forma

---

[31] Sull'evoluzione della nozione, cfr. F. LUCCHINI GUASTALLA, *Danno e frode nella revocatoria ordinaria*, Milano, 1995, 155 ss.; per una disamina di precedenti giurisprudenziali, oltre a quelli riportati dalla Corte, cfr. B. QUATRARO-M. GIORGIETTI-A. FUMAGALLI, *Revocatoria ordinaria e fallimentare. Azione surrogatoria*, I, Milano, 2009, 463 ss.

[32] P. LUCARELLI, *Scissione e circolazione d'azienda*, cit., 456-457; ID. *La nuova disciplina delle fusioni e delle scissioni: una modernizzazione incompiuta*, cit., 1373, ove comunque si ritiene inadeguata l'azione revocatoria, per il suo effetto restitutorio, alla protezione di questo interesse; venendo prospettati come più adeguati, degli strumenti atti a ripristinare la medesima relazione del creditore col patrimonio del debitore.

[33] Come autorevolmente è stato sostenuto da F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, 2008, 209 ss.; che ritrae la conclusione da un raffronto con la disciplina dei patrimoni destinati. In giurisprudenza nello stesso senso cfr. Trib. Napoli, 26 novembre 2018, cit.;

sussidiaria[34]. Ma non solo: in molti casi, proprio per la limitazione di responsabilità della scissionaria, nemmeno l'attuazione esterna del rapporto può venire a conformarsi secondo lo schema della solidarietà; ciò in tutti i casi in cui il creditore «rimasto» alla scissa vanti un titolo di ammontare superiore rispetto al valore del *quantum* assegnato alla beneficiaria (cfr. art. 1292 c.c.)[35]. Il che – come è stato notato da più fronti – equivale a privare il creditore del maggior vantaggio che deriva dal vincolo solidale[36].

Va comunque ribadito che, per la Cassazione, le note appena riportate sono totalmente ininfluenti: basta ad integrare il pregiudizio la «menomazione del patrimonio *del disponente*, così da pregiudicare la facoltà di soddisfarsi *sul medesimo*, senza la necessità del ricorrere di un ulteriore requisito»[37].

3.2.1. Poche note conclusive vengono infine dedicate al motivo di ricorso relativo all'elemento soggettivo: la coincidenza dell'amministratore unico della società scissa e di quella beneficiaria non lascia, in effetti, davvero alcuno spazio ai possibili dubbi sulla conoscenza del pregiudizio per il creditore da parte del terzo.

---

[34] G. F. CAMPOBASSO, *Coobbligazione cambiaria e solidarietà disuguale*, Napoli, 1974, Rist. ESI, 2013, 246 ss.

[35] Sul fatto che la «medesimezza» dell'art. 1292 c.c. sia da intendersi correttamente anche in senso quantitativo e non solo qualitativo, cfr. U. LA PORTA, sub *artt. 1292 – 1313 c.c.*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2014, 45 ss.

[36] M. AMMENDOLA, *La responsabilità per i debiti della scissa*, in *Giur. Comm.*, 1992, I, spec. 506 ss.; F. FIMMANÒ, *Scissione societaria e responsabilità «sussidiaria» per i debiti non soddisfatti*, in *Società*, 2002, 1380.

[37] Cfr. 4.3. (Corsivo aggiunto)

FEDERICA NANCI

Concessione di vendita: recesso del produttore e tutela del concessionario

SOMMARIO: 1. Il caso: contratto di concessione di vendita e recesso. – 2. Recesso e abuso nella giurisprudenza di legittimità. In particolare, Cass. 18 settembre 2009, n. 20106. – 3. Valutazione e controllo dell'equilibrio contrattuale. Limiti del ricorso alla clausola generale di buona fede. – 4. *Segue*. Il ricorso all'abuso del diritto. Rilievi critici. Individuazione di forme di protezione diverse e ulteriori in favore della parte che subisce il recesso. – 5. *Segue*. Il c.d. abuso di potere contrattuale. – 6. Necessità di un cambio di prospettiva. Recesso *ad nutum* e disciplina codicistica. *Ratio* delle specifiche previsioni in materia. – 7. Considerazioni conclusive.

1. *Il caso: contratto di concessione di vendita e recesso*

Un'ordinanza del Tribunale di Bergamo[1], passata curiosamente in sordina, offre un'importante occasione per riflettere sul recesso, nell'àmbito della concessione di vendita[2]. Pur avendo acquisito una sua tipicità sociale, il contratto in questione risulta essere una figura atipica

[1] Trib. Bergamo, 4 gennaio 2017: «*In presenza di un partner forte, il recesso può divenire rilevante alla luce della teorica della buona fede e dell'abuso del diritto in generale. A far tempo dal leading case di Cass., 18 settembre 2009, n. 20106/2009, la giurisprudenza di legittimità riconosce la possibilità di un sindacato giudiziario dell'atto di autonomia privata, nell'ottica di pervenire a un bilanciamento o equilibrio dei contrapposti interessi. Con peculiare riferimento all'ipotesi del recesso, si evidenzia la necessità di una "procedimentalizzazione" dell'atto, che si sostanzia nella previsione di trattative, nel riconoscimento di indennità, etc., al fine di garantire la controparte, consentendole a sua volta di riorganizzarsi, entro un congruo periodo di tempo.*
Da questo punto di vista il recesso intimato entro il termine di soli tre mesi, pur in conformità alle previsioni contrattuali, e a fronte di un rapporto di lunga durata, presenta sicuramente dei profili di "abusività". Equo e pertinente alla fattispecie concreta sarebbe il termine di un anno a far tempo dalla comunicazione del recesso. Merita, pertanto, accoglimento la richiesta tesa a ripristinare il rapporto per un corrispondente periodo».
Il testo integrale della pronuncia può essere reperito sul sito *www.infojuris.it*. Un riassunto della vicenda si rintraccia in *Società*, 11, 2017, 1283.

[2] F. BORTOLOTTI, voce «Concessione di vendita», in *Novissimo dig.*, App., II, Torino, 1981, 221 ss.; O. CAGNASSO, voce «Concessione di vendita», in *Digesto/comm.*, III, Torino, 1988, 221 ss.

che si atteggia e modella variamente nella prassi[3]. Mediante tale accordo, il produttore si impegna, in linea di massima, a vendere i propri articoli al distributore; il quale si obbliga a sua volta ad acquistarli dal primo ed a promuovere la commercializzazione degli stessi. Il concessionario assume di norma, altresí, una serie di «oneri di commercializzazione», che possono spaziare dalla creazione di una rete distributiva sottostante alla realizzazione di un servizio di assistenza post vendita ovvero al mantenimento di uno stock di prodotti o pezzi di ricambio, oppure alla predisposizione – spesso secondo puntuali direttive del produttore – delle strutture e degli strumenti necessari per la massimizzazione delle vendite in un dato territorio[4].

In un contesto sì fatto, lo scioglimento unilaterale dal vincolo contrattuale, ad opera del produttore, si mostra potenzialmente in grado di condurre sull'orlo dell'insolvenza l'impresa che subisce il medesimo, potendo in ogni caso comportare un pregiudizio tanto in termini di danno emergente quanto di lucro cessante. Confidando in un lungo periodo di collaborazione, infatti, una parte (impresa «debole»), per tenere fede ai propri impegni contrattuali, è portata a fare una serie di investimenti specifici, c.d. *relational specific investments*[5]. Laddove sostituti validi non siano rintracciabili, l'annunciata interruzione dei rapporti ad opera dell'altra (impresa «forte») si pone come un potenziale ricatto (c.d. *hold up*). Il soggetto che subisce l'interruzione non può infatti ammortizzare nel tempo gli investimenti oppure è portato ad affrontare costi elevati (*switching costs*, costi di commutazione), al fine di riconvertirli: costui si trova quindi costretto ad accettare condizioni «inique», pur di proseguire i rapporti contrattuali[6].

Ciò è quanto lamentato dalla ricorrente, nell'ambito della vicenda in esame.

---

[3] O. CAGNASSO, *op. cit.*, 227.
[4] O. CAGNASSO, *op. cit.*, 232.
[5] Si discorre, più propriamente, di *relationship-specific investments* per designare un investimento il cui ritorno dipende dalla continuazione dei rapporti commerciali; sul tema: V.P. CRAWFORD, *Relationship-Specific Investments*, in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 105, *Issue* 2, *May*, 1990, 561 ss.
[6] L. CABRAL, *Economia industriale*, Roma, 2002, 270. Tali notazioni sono riprese dall'ordinanza in commento.

La controversia scaturiva dallo scioglimento unilaterale del vincolo, preceduto, conformemente alle previsioni contrattuali, da un avviso di tre mesi. La concessionaria riscontrava in tale condotta un abuso di dipendenza economica[7], richiamandosi all'art. 9 l. 18 giugno 1998, n. 192, e lamentava l'imposizione, ad opera della controparte, di una serie di clausole vessatorie. Chiedeva l'emissione, nei riguardi della resistente, dell'ordine di astenersi da qualsiasi contegno orientato all'interruzione delle relazioni contrattuali. Domandava, in aggiunta, l'applicazione di una penale per ogni ulteriore violazione o ritardo; preannunciava una causa di inibitoria e di risarcimento danni[8].

In via pregiudiziale la resistente eccepiva l'incompetenza del giudice adíto[9]. Contestava, nel merito, l'applicabilità dell'art. 9 l. n. 192 del 1998, disposizione dettata in materia di subfornitura; negava la dipendenza economica; escludeva l'abuso; adduceva inadempimenti della controparte e giustificava il recesso in ragione di tali comportamenti[10].

---

[7] Sull'abuso di dipendenza economica: A. BARBA, *L'abuso di dipendenza economica: profili generali*, in *La subfornitura nelle attività produttive*, V. CUFFARO (a cura di), Napoli, 1998, 297 ss.; D. MAFFEIS, *Art. 9 – Abuso di dipendenza economica*, in *La subfornitura*, G. DE NOVA, A. CHIESA, F. DELFINI, D. MAFFEIS e A. SALVADÈ (a cura di), Milano, 1998, 36 ss.; R. LECCESE, voce «Subfornitura», in *Digesto/comm.*, Agg., Torino, 2000, 781; G. ALPA e R. LECCESE, *La subfornitura*, in *Tratt Rescigno*, XI, Torino, 2002, 283 ss.; PH. FABBIO, *L'abuso di dipendenza economica*, Milano, 2006; R. PARDOLESI, *La subfornitura*, in *Manuale di diritto privato europeo, II, Proprietà. Obbligazioni. Contratti*, C. CASTRONOVO e S. MAZZAMUTO (a cura di), Milano, 2007, 1073 s.

[8] L'art. 9 comma 3 l. n. 192 del 1998, come novellato dalla l. 5 marzo 2001, n. 57, prevede testualmente: «Il giudice ordinario competente conosce delle azioni in materia di abuso di dipendenza economica, comprese quelle inibitorie e per il risarcimento dei danni».

[9] L'eccezione si basava sugli artt. 2359, comma 1, n. 3, c.c. e 3 d.lgs. 27 giugno 2003, n. 168, come modificato dalla l. 24 marzo 2012, n. 27. Le disposizioni richiamate attribuiscono al Tribunale delle imprese la cognizione delle cause in materia di società controllate, segnatamente in tema di società che si trovano sotto l'influenza dominante di un'altra, in ragione di particolari vincoli contrattuali. Reputa tuttavia opportuno superare l'equivoco secondo cui la dipendenza economica costituisce di per sé un esempio di controllo contrattuale ai sensi degli artt. 2359 e 2497 *septies* c.c. M. LIBERTINI, *La responsabilità per abuso di dipendenza economica: la fattispecie*, in *Contr. Impr.*, 2013, I, 8 ss.

[10] Il recesso per inadempimento quale «mezzo di *impugnazione*» del contratto si distinguerebbe dall'azione di risoluzione sul piano degli effetti, in quanto

Accertata la propria competenza[11], il Tribunale si è dapprima soffermato sulla portata del citato art. 9[12], riferendolo a tutti i rapporti contrattuali tra imprese[13]. Ha focalizzato, poi, la dipendenza economica[14], analizzando il criterio dell'impossibilità di reperire

---

dispiegherebbe la propria efficacia non dal momento di proposizione della domanda giudiziale, bensí non appena la dichiarazione del recedente venga resa nota alla controparte. Esso divergerebbe altresí dall'eccezione di inadempimento, ove l'eccipiente non può sottrarsi all'adempimento allorché la controprestazione venga successivamente eseguita (F. ROSELLI, *Il recesso dal contratto*, in *Tratt. Bessone*, XIII, t. V, Torino, 2002, 273 s.).

[11] Il giudice ha escluso la sussistenza di un'influenza dominante, tale da configurare un controllo. Ha riscontrato l'assenza dei particolari vincoli contrattuali di cui all'art. 2359, comma 1, n. 3 c.c., ponendo l'accento sulla mancanza di un'esclusiva e sull'autonomia gestionale della concessionaria.

[12] Sul tema, A.P. SCARSO, *Abuso di dipendenza economica, autonomia contrattuale e diritto* antitrust – *I parte*, in *Resp. civ. prev.*, II, 2008, 261 ss., cui si rinvia per ampi riferimenti bibliografici e giurisprudenziali.

[13] Sotto questo profilo, l'ordinanza in commento si allinea alla tesi accolta da Cass., Sez. un., 25 novembre 2011, n. 24906, in *Nuova giur. comm.*, 2012, I, 298, con nota di V.C. ROMANO, *La natura della responsabilità da abuso di dipendenza economica tra contratto, illecito aquiliano e culpa in contrahendo*; conforme, Cass., 23 luglio 2014, n. 16787, in *Contratti*, 2015, 241 ss., con nota di M. LAMICELA, *Abuso di dipendenza economica, buona fede e illecito in un sistema di accordi di distribuzione "a cascata"*. Seppure in linea di *obiter dictum*, le Sez. un. hanno affermato che l'abuso di dipendenza economica, di cui all'art. 9 l. n. 192 del 1998, «configura una fattispecie di applicazione generale, che può prescindere dall'esistenza di uno specifico rapporto di subfornitura, la quale presuppone, in primo luogo, la situazione di dipendenza economica di un'impresa cliente nei confronti di una sua fornitrice, in secondo luogo, l'abuso che di tale situazione venga fatto, determinandosi un significativo squilibrio di diritti e di obblighi, considerato anzitutto il dato letterale della norma, ove si parla di imprese clienti o fornitrici, con uso del termine cliente che non è presente altrove nel testo della l. n. 192 del 1998». Nonostante in via di principio la Cassazione abbia ammesso l'operatività dell'art. 9 l. subfornitura al di fuori del predetto contratto, nel caso di specie la norma non ha trovato applicazione. Nell'accordo era infatti contemplata una clausola che deferiva al giudice straniero le controversie in materia di responsabilità contrattuale. La Corte ha richiamato la categoria dell'abuso del diritto per affermare la natura contrattuale in ordine alla responsabilità della convenuta, rilevando conseguentemente il proprio difetto di giurisdizione. Critico nei confronti della sentenza C. CASTRONOVO, *Eclissi del diritto civile*, Milano, 2015, 103 ss.

[14] L'ordinanza in commento si segnala per un ricorso a nozioni e strumenti d'indagine propri della scienza economica. Analogamente: Trib. Forlí, 27 ottobre 2010, in *Foro It.*, 2011, I, 1578 ss.; Trib. Torino, 11 marzo 2010, in *Giur. Comm.*, 2011, VI, 1471 ss. Per un medesimo approccio, sul versante della dottrina: C. OSTI,

alternative[15]. Esaminando la fattispecie concreta, il giudice non ha riscontrato una situazione siffatta, ritenendo di dover escludere, nel caso di specie, la dipendenza economica, in virtú di due rilievi: l'assenza di investimenti specifici; l'omessa prova in ordine all'impossibilità di reperire alternative soddisfacenti sul mercato[16]. Ciononostante, reputata la condotta della concessionaria inidonea a giustificare il recesso della casa madre, il Tribunale ha condannato la resistente alla prosecuzione dei rapporti, destando perplessità non tanto per l'esito quanto – e soprattutto – per l'*iter* argomentativo seguìto. Ricostruito il ragionamento del giudice, il presente lavoro si propone, quindi, di offrire una soluzione alternativa.

2. *Recesso e abuso nella giurisprudenza di legittimità. In particolare, Cass. 18 settembre 2009, n. 20106*

Ad avviso dell'estensore, «in presenza di un *partner* forte», se non in virtú dell'art. 9 l. n. 192 del 1998, il contegno consistente nel recesso

---

L'abuso di dipendenza economica, in *Mer. conc. reg.*, 1999, 9 ss.; F. SCAGLIONE, *Il diritto* antitrust, in *Diritto privato del mercato*, A. PALAZZO e A. SASSI (a cura di), Perugia, 2007, 424 ss.

[15] Cfr. *supra*, par. 1, in part. nota 6.

[16] Quanto agli investimenti, la concessionaria si era limitata a concludere un contratto di locazione. Tale investimento difettava, oltretutto, del requisito della specificità: nella nuova sede la società commercializzava non soltanto trattori provenienti dall'impresa recedente, ma anche escavatori riferibili ad altre aziende. L'unico investimento specifico che avrebbe dovuto essere fatto, in esecuzione del contratto, consisteva nell'allestimento di un'officina interna; la quale non era stata, però, mai realizzata. Rispetto all'impossibilità di reperire alternative, ad avviso del Tribunale, il concessionario avrebbe dovuto provare di aver tentato d'intraprendere, senza successo, una trattativa con un'altra impresa; la quale si poneva agli stessi livelli di mercato della recedente e si trovava ad operare, proprio in quel periodo, sul medesimo territorio.

sarebbe «rilevante alla luce della teorica[17] della buona fede e dell'abuso del diritto in generale»[18].

---

[17] Il termine «teorica» lascia intendere che buona fede e abuso del diritto siano stati assunti dall'estensore nell'accezione di principi. Il rilievo trova conferma in un precedente passaggio del provvedimento in esame, là dove, riferendosi alla correttezza e buona fede nei rapporti commerciali tra imprese nonché al divieto di abuso del diritto, il giudice discorre di «principi» applicabili a tutti i contratti. Si oppone alla tesi della buona fede come principio, rimarcandone la natura di clausola generale, A. D'ANGELO, *Il contratto in generale. La buona fede*, in *Tratt. Bessone*, XIII, t. IV, Torino, 2004, 7 ss. Sulla problematica, F. PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, Torino, 2015, 43 ss., cui si rinvia per ampi riferimenti bibliografici.

Quanto all'abuso, la letteratura sull'argomento è assai vasta. Si segnalano i contributi di M. ROTONDI, *L'abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1923, 105-128, 209-352, 417-457; U. NATOLI, *Note preliminari ad una teoria dell'abuso del diritto nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1958, 18 ss; P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, I, 205 ss. Tra gli approfondimenti monografici: V. GIORGIANNI, *L'abuso del diritto nella teoria della norma giuridica*, Milano, 1963; C. RESTIVO, *Contributo a una teoria dell'abuso del diritto*, Milano 2007. Molte le voci enciclopediche: M. D'AMELIO, voce «Abuso del diritto», in *Novissimo dig.*, I, Torino, 1957, 95 ss.; SALV. ROMANO, voce «Abuso del diritto (diritto attuale)», in *Enc. Dir.*, I, Milano, 1958, 166 s; S. PATTI, voce «Abuso del diritto», in *Digesto/civ.*, I, Torino, 1987, 1 ss.; C. SALVI, voce «Abuso del diritto. I) Diritto civile», in *Enc. Giur.*, I, Roma, 1988, 1 ss.; A. GAMBARO, voce «Abuso del diritto. II) Diritto comparato e straniero», in *Enc. Giur.*, I, Roma, 1988, 1ss.; D. MESSINETTI, voce «Abuso del diritto», in *Enc. Dir.*, Agg., II, Milano, 1998, 1 ss. Diversi contributi in G. FURGIUELE (a cura di), *Diritto privato*, 1997, 3, *L'abuso del diritto*, Padova, 1998; piú di recente, G. VISINTINI (a cura di), *L'abuso del diritto*, Napoli, 2016.

Dell'abuso del diritto in termini di principio, nonostante le conclusive riserve di carattere tecnico, sembra trattare U. NATOLI, *op. ult. cit.*, 26, in particolare là dove quest'ultimo rileva che, nonostante la soppressione della norma generale prevista dal progetto italo-francese di codice delle obbligazioni e da quello ministeriale di codice civile, «il principio che in essa avrebbe dovuto trovare esplicita espressione» sia rimasto «vivo e pienamente operante nel nostro attuale ordinamento».

Di un principio di abuso del diritto si discorre però prevalentemente in giurisprudenza. Rappresentativa, Cass. 18 settembre 2009, n. 20106, cit., ove però la Suprema corte si limita a richiamare in ordine al relativo fondamento una serie di pronunce antecedenti senza fornire ulteriori indicazioni. In senso critico sull'abuso come principio: con specifico riferimento alla sentenza citata, F. ADDIS, *Sull'excursus giurisprudenziale del "caso Renault"*, in *Obbligazioni e contratti*, 2012, IV, 245 ss., e C.A. NIGRO, *Brevi note in tema di abuso del diritto (anche per un tentativo di emancipazione della nozione di buona fede)*, in *Giust. civ.*, 2010, XI, 2547 ss.; piú in generale, C. AMATO, *Considerazioni a margine della dottrina dell'abuso del diritto*, in *Eur. dir. priv.*, 2017, I, 222 ss

Rifacendosi alla giurisprudenza successiva alla sentenza del 2009[19], sul noto caso dei concessionari di un'impresa dell'industria

[18] Del pari, Trib. Forlí, 27 ottobre 2010, cit., ha riconosciuto che, quand'anche non fosse stato possibile applicare la norma sul divieto di abuso di dipendenza economica, le richieste attoree, volte a ottenere una tutela risarcitoria, avrebbero potuto essere in linea generale ammissibili «ove ricondotte ai princípi di buona fede oggettiva e abuso del diritto». Tuttavia, in quell'occasione, dopo aver accertato l'assenza di una dipendenza economica, il Tribunale non ha reputato contrario a buona fede e correttezza il contegno della recedente ed ha perciò respinto la domanda. Ad agire in giudizio era stato un autotrasportatore: tale soggetto lamentava l'interruzione dei decennali rapporti contrattuali con un salottificio per conto del quale era progressivamente giunto a svolgere la totalità delle sue prestazioni. Il giudice ha rilevato che i beni costituenti il complesso aziendale dell'attore avrebbero consentito a costui di offrire il servizio ad altre imprese operanti nel medesimo àmbito territoriale, in una pluralità di settori merceologici, senza dover fare adattamenti e sostenere alcun costo. L'ampia possibilità di impieghi alternativi dei mezzi di trasporto avrebbe escluso, ad avviso del giudice, l'abuso; il quale non avrebbe potuto essere neppure ravvisato nell'interruzione del rapporto, in quanto una durata minima non era stata pattuita.

[19] Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Contratti*, 2010, 5 ss., con nota di G. D'AMICO, *Recesso ad nutum, buona fede e abuso del diritto*. Sulla medesima pronuncia, S. PAGLIANTINI (a cura di), *Abuso del diritto e buona fede nei contratti*, Torino, 2010. La sentenza della Suprema Corte trae origine da un caso di recesso. Alcune imprese avevano stipulato con un noto gruppo automobilistico contratti di concessione di vendita. Avvalendosi di una clausola contrattuale, la casa madre aveva sciolto una pluralità di negozi. Taluni concessionari, ritenendo il comportamento contrario alla clausola generale di buona fede e correttezza, avevano agito in giudizio, chiedendo al Tribunale di accertare il carattere abusivo di tale contegno e condannare, conseguentemente, la controparte a risarcire tutti i danni subiti per effetto del medesimo.

Il giudice di prime cure aveva affrontato il tema della configurabilità di un abuso in astratto, ma ne aveva escluso la sussistenza in concreto, rigettando la domanda degli attori (Trib. Roma 11 giugno 2001; stralci della sentenza in G. D'AMICO, *op. cit.*, 11 ss.).

La Corte d'Appello, nel confermare la statuizione, aveva chiarito che alcun controllo in merito alla causa del recesso *ad nutum* poteva dirsi ammissibile, essendo tale figura congeniale ai rapporti di durata e pertanto generalmente ammessa dall'ordinamento (App. Roma 18 gennaio 2005).

Un percorso diverso è stato seguìto dalla Cassazione, la quale ha definito l'abuso del diritto come un criterio rivelatore della «violazione dell'obbligo di buona fede e correttezza». Ad avviso della Suprema corte, l'abuso si caratterizza per una «alterata utilizzazione dello schema del diritto, finalizzata al conseguimento di obiettivi diversi e ulteriori rispetto a quelli indicati dal legislatore». Il giudice di merito avrebbe perciò dovuto valutare, in concreto, se il recesso *ad nutum* fosse stato attuato con modalità e

automobilistica, il Tribunale di Bergamo ha rivendicato la possibilità di un «sindacato giudiziario dell'atto di autonomia privata», nell'ottica di pervenire a un «bilanciamento o equilibrio[20] dei contrapposti interessi». Di ausilio al bilanciamento dovrebbe essere, ad avviso dell'estensore, la «procedimentalizzazione» dell'atto di recesso, «che si sostanzia nella previsione di trattative, nel riconoscimento di indennità, etc.». Nel caso di specie, l'oggetto del «bilanciamento» sarebbe rappresentato, per un verso, dall'interesse della casa madre a ridisegnare la propria rete di vendita, svincolandosi dal contratto; per altro verso, da quello della controparte (non a proseguire il rapporto bensí) a riorganizzarsi «entro un congruo periodo di tempo». Tanto premesso, il Tribunale ha riscontrato «profili di abusività» nel recesso, intimato entro il termine di «soli» tre mesi, pur se conforme in astratto alle previsioni contrattuali. In definitiva, volendo ricostruire il ragionamento del giudice, costui ha ritenuto tale periodo inadatto a garantire la concessionaria, in quanto troppo breve e quindi insufficiente a consentire una riorganizzazione. Per questa via, l'estensore è giunto a reputare «equo» e «pertinente» alla fattispecie concreta il termine di un anno a far tempo dalla comunicazione del recesso.

---

per perseguire fini diversi e ulteriori rispetto a quelli consentiti. Particolare importanza è stata attribuita dalla Cassazione alla disparità di forze fra i contraenti, in presenza della quale la verifica giudiziale del carattere abusivo o meno del recesso dovrebbe essere piú ampia e rigorosa, e potrebbe «prescindere dal dolo e dalla specifica intenzione di nuocere». In questo contesto, è stata valorizzata la buona fede in senso oggettivo ed un rilievo è stato riconosciuto all'esercizio abusivo del recesso *ad nutum*, onde evitare che quest'ultimo «si trasformi in un recesso arbitrario, cioè *ad libitum*, di sicuro non consentito dall'ordinamento giuridico». Il giudice del rinvio è stato incaricato, quindi, di riesaminare la questione, tenendo conto delle indicazioni fornite e dei princìpi enunciati, al fine di riconoscere o meno il carattere abusivo del recesso, con conseguente eventuale diritto al risarcimento del danni subiti.

[20] Una puntualizzazione al riguardo si trova in R. GUASTINI, *Principi di diritto e discrezionalità giudiziale*, in *Clausole e princìpi generali nell'argomentazione giurisprudenziale degli anni novanta*, L. CABELLA PISU e L. NANNI (a cura di), Padova, 1998, 98 s. La tecnica del bilanciamento non si risolverebbe nella ponderazione ovvero nella ricerca di un punto di equilibrio tra i diritti in conflitto, bensí in un sacrificio ovvero in un accantonamento di un principio o di un diritto a favore di un altro, seppure soltanto in relazione ad uno specifico caso concreto. Il bilanciamento comporterebbe l'istituzione di una «gerarchia assiologica mobile» tra i princìpi o diritti in conflitto: «assiologica» perché istituita tramite un giudizio di valore dell'interprete; «mobile» in quanto relativa al caso concreto e non necessariamente riprodotta in quelli futuri.

3. *Valutazione e controllo dell'equilibrio contrattuale. Limiti del ricorso alla clausola generale di buona fede.*

Tale argomentazione induce diverse riflessioni. Il fondamento del predetto «sindacato giudiziario» non viene esplicitato ma soltanto adombrato mediante il richiamo alla sentenza della Cassazione sul caso dei concessionari di un noto gruppo automobilistico[21]. La Corte ha valorizzato, in quell'occasione, la clausola generale di buona fede e correttezza unitamente all'abuso del diritto. Riflessioni maturate nell'àmbito dello studio del rapporto obbligatorio sono state riferite all'esercizio di una prerogativa convenzionalmente attribuita, al di fuori della piú ristretta logica credito-debito[22]. Ancorché la pronuncia citata si allinei per un lungo tratto alla tesi della funzione integrativa[23] della

[21] Cass. 18 settembre 2009, n. 20106, cit.

[22] La buona fede oltrepasserebbe infatti lo spazio ristretto del rapporto obbligatorio (A. D'ANGELO, *op. cit.*, 77), operando là dove sussiste una situazione di potere e obbligo corrente tra soggetti privati (P. RESCIGNO, *Le categorie civilistiche*, in *Diritto civile*, 1, *Le fonti e i soggetti*, P. RESCIGNO e N. LIPARI (diretto da), Milano, 2009, 238).

[23] La buona fede figura come criterio di reciprocità, idoneo ad ampliare o restringere gli obblighi letteralmente assunti, nell'insegnamento di E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni, I,* cit., 34 ss., spec. 66, 76 s., 89 ss., 103 e 106; ad essa è stata riferita la determinazione dell'obbligo di prestazione e altresí degli obblighi di protezione da L. MENGONI, *Obbligazioni «di risultato» e obbligazioni « di mezzi». (Studio critico),* in *Riv. dir. comm.,* 1954, 193 ss., spec. nota 39, 203 s. e 368 ss.; nello stesso senso, P. CARUSI, voce «Correttezza (Obblighi di)», in *Enc. Dir.,* X, Milano, 1962, 710 ss.; F. BENATTI, *Osservazioni in tema di «doveri di protezione»,* in *Riv. trim. dir. proc. civ.,* 1960, 1342 ss. Uno stimolo significativo nella direzione della funzione integrativa è però rappresentato dal lavoro di S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto,* Milano, 1969, 113 ss., il quale ha apertamente collocato la normativa di correttezza tra le fonti del regolamento contrattuale. La portata integrativa della buona fede è stata oggetto di diverse specificazioni; di essa discorrono: M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale,* Milano, 1968, 340 ss. e 372 ss.; A. D'ANGELO, *op. cit.*, 40 ss.; G.M. UDA, *La buona fede nell'esecuzione del contratto*, Torino, 2004, 109 ss.; C.M. BIANCA, *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale,* in *Riv. dir. civ.,* 1983, I, 205 *e* 211 ss.

G. ROMANO, *Interessi del debitore e adempimento*, Napoli, 1995, 128 ss., in part. 130, riconosce una funzione integrativa della buona fede, ma di essa assume un'accezione che egli stesso definisce piú «restrittiva», sganciandola dal riferimento a «obblighi nuovi».

Assume invece una posizione peculiare A. DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale. Artt. 1173-1176*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1988,

buona fede, il problema sottostante non sembra essere tanto di consentire una compenetrazione, all'interno del regolamento, di ciò che le parti non hanno previsto espressamente, quanto piuttosto di verificare se la buona fede stessa possa consentire un intervento del giudice anche in senso contrario alle determinazioni convenzionali. I due aspetti richiamano problematiche distinte ma sicuramente connesse tra di loro. Da una parte l'individuazione della funzione integrativa della buona fede; dall'altra i poteri del giudice in relazione alla determinazione del contenuto contrattuale. Vero è che con ogni probabilità il timore di ampliare i poteri di intervento del giudice sul regolamento pattizio si trova alla base dell'indirizzo piú tralatizio, il quale nega ogni funzione integrativa, attribuendo alla clausola generale di buona fede portata meramente «correttiva» del c.d. stretto diritto. In quest'ottica l'operatività della buona fede rimarrebbe circoscritta alla fase esecutiva, quale criterio di valutazione della condotta dei contraenti[24], imponendo al giudice di considerare il comportamento delle parti non soltanto sulla base del mero dato formale, offerto dalla *regula iuris* riferibile alla fattispecie, ma anche sotto l'angolo visuale della sua congruità rispetto

326, il quale riconosce funzione integrativa alla buona fede, ma nega che la stessa possa operare sul piano della «costruzione» del contenuto contrattuale. Ad avviso dell'a., pur attenendo al «come» del comportamento delle parti, la buona fede potrebbe essere, in ogni caso, fonte di obblighi, essendo opportuno non confondere l'àmbito di incidenza, ossia la fase esecutiva del contratto, con il suo modo di operare. Ciò non si tradurrebbe tuttavia in una determinazione aprioristica e astratta di una schiera di doveri reciproci di comportamento, capaci di dilatare oltre misura il contenuto del rapporto, bensí in una serie di doveri attualizzantisi nell'esecuzione del medesimo e in funzione delle esigenze comportate da tale svolgimento. In talune ipotesi, poi, la buona fede non si specificherebbe in doveri intesi in senso tecnico ma opererebbe soltanto sul piano esecutivo. La costruzione di un ulteriore dovere risulterebbe essere in questi casi un procedimento «artificioso» e sovrabbondante: sarebbe sufficiente, invece, attribuire una determinata qualificazione al comportamento esecutivo, sicché la «sanzione» sarebbe in linea di massima non il risarcimento del danno, ma il diniego di effetti al comportamento risultante scorretto (A. DI MAJO, *L'esecuzione*, cit., 415). Viene richiamato dall'a. citato, a titolo esemplificativo, l'art. 1460, comma II, c.c., ove il contegno, consistente nel rifiuto di eseguire la prestazione, sarebbe privo di effetti, «in quanto illegittimo». Il risarcimento potrebbe essere chiesto in tale ipotesi non in virtú del rifiuto in sé, quale contegno contrario a buona fede, ma conseguentemente al mancato adempimento (A. DI MAJO, *op. ult. cit.*, 416).

[24] U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio. 1. Il comportamento del creditore*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1974, 39.

alle esigenze rivelate dalle circostanze del caso concreto[25]. La buona fede sarebbe quindi un metro oggettivo ed elastico di valutazione, nell'àmbito di un giudizio *a posteriori*[26] di secondo grado[27], diretto ad assicurare il rispetto sostanziale dell'assetto di interessi consacrato nell'obbligazione e nel contratto. Essa non sarebbe destinata a incidere sul *quantum*, ossia sull'estensione del diritto, bensí sul come, ovverosia sulle modalità di esercizio del medesimo[28], e tale risultato si raggiungerebbe principalmente mediante lo strumento tecnico della c.d. *exceptio doli generalis*[29].

La tesi riferita è stata altresì denominata «valutativa»[30], in quanto la buona fede opererebbe in quest'ottica come «strumento senz'altro

---

[25] U. NATOLI, *op. loc. ult. cit*.

[26] Rilievi sono mossi in proposito da G. ROMANO, *op. cit.*, 140, il quale ritiene che, con riguardo al caso concreto, la regola applicabile risulta unitaria, in quanto «prodotto di una complessa attività ermeneutica» di cui la buona fede rappresenta soltanto uno tra i molti referenti. Secondo l'a., non si può separare *a posteriori*, ossia nella formazione della regola del caso concreto, il contributo della buona fede dal c.d. *strictum ius*, se non nei confini («limitati») di una interpretazione meramente letterale delle disposizioni legislative e convenzionali.

[27] U. NATOLI, *op. ult. cit.*

[28] Tanto si può desumere dalle considerazioni di L. BIGLIAZZI GERI, voce «Buona fede nel diritto civile», in *Digesto/civ.*, II, Torino, 1988, 187, la quale si sofferma, nell'àmbito di uno studio sulla buona fede, sul comportamento abusivo, definendolo come quel contegno che, «pur esattamente corrispondente al contenuto formale e sostanziale di un diritto, si sia determinato, in concreto, prescindendo dalla considerazione di un interesse altrui, che il sistema pone in funzione di limite (esterno perché) incidente non già sul *quantum* (cioè sull'estensione), bensí sul come (e perciò sulle modalità dell'esercizio) del diritto stesso».

[29] Nella prospettiva sopra richiamata, l'*exceptio* rappresenterebbe l'esito «fisiologico» della valutazione condotta alla stregua della buona fede: cosí A.A. DOLMETTA, voce «Exceptio doli generalis», in *Enc. Giur.*, Agg., Roma, 1997, 11, il quale tuttavia rileva che, qualora venisse negata la configurabilità dell'*exceptio*, la concezione richiamata non potrebbe essere utilmente sostenuta. Non sembra un caso, allora, che una *exceptio doli generalis* sia stata ritenuta ammissibile sulla base delle disposizioni codicistiche nelle quali viene richiamato il canone della correttezza e della buona fede obbiettiva da U. NATOLI, *op. ult. cit.*, 38; ma nella medesima direzione altresì A. DI MAJO, *L'esecuzione del contratto*, Milano, 1967, 420 ss.; U. BRECCIA, *Diligenza e buona fede nell'attuazione del rapporto obbligatorio*, Milano, 1968, 150. In senso contrario, lo stesso A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 11 s.; già G.L. PELLIZZI, voce «Exceptio doli (Diritto civile)», in *Novissimo dig.*, VI, Torino, 1960, 1079.

[30] A.A. DOLMETTA, *op. loc. cit.*

valutativo (in termini duttili, elastici) delle singole fattispecie concrete», destinato a incidere sulle «regole di *jus strictum*»[31].

Maggiori consensi sono stati però riscossi nel tempo dalla tesi della funzione integrativa[32], pur nella diversità connotante le rielaborazioni

[31] A.A. DOLMETTA, *op. loc. cit.*, il quale sembra dubitare, tuttavia, dell'effettiva compatibilità di questa concezione con il sistema attualmente vigente.

[32] La tesi della funzione integrativa ha prodotto un processo di rivalutazione ed espansione dell'applicazione giudiziale della buona fede. Si segnala, in particolare, Cass. 20 aprile 1994, n. 3775, in *Corr. Giur.*, 1994, 566. In quell'occasione la Suprema corte ha definito la buona fede come una «regola di governo della discrezionalità», vietante l'abuso di un diritto. A questa conclusione è pervenuta a partire da una descrizione di tale clausola generale appunto come limite «interno» di ogni situazione giuridica soggettiva, attiva o passiva, contrattualmente attribuita, la quale concorre alla relativa conformazione, «per modo che l'ossequio alla legalità formale non si traduca in sacrificio della giustizia sostanziale e non risulti, quindi, disatteso quel dovere (inderogabile) di solidarietà, ormai costituzionalizzato (art. 2 Cost.), che, applicato ai contratti, ne determina integrativamente il contenuto e gli effetti (art. 1374 c.c.) e deve, ad un tempo, orientarne l'interpretazione (art. 1366 c.c.) e l'esecuzione (art. 1375), nel rispetto del noto principio secondo cui ciascuno dei contraenti è tenuto a salvaguardare l'interesse dell'altro, se ciò non comporti un apprezzabile sacrificio all'interesse proprio».

La sentenza sembra richiamare, in tale passaggio, la tesi di C.M. BIANCA, *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, I, 204 ss., in part. 209 ss., secondo cui la buona fede nell'esecuzione del contratto si specificherebbe anche come obbligo di salvaguardia, imponendo alle parti di agire in modo da preservare gli interessi dell'altra, nei limiti in cui ciò non importi un apprezzabile sacrificio a suo carico. L'assunto pare a sua volta collimare con la Relazione del Guardasigilli al c.c. del 1942, là dove si fornisce un'indicazione piú specifica del contenuto del dovere di comportarsi secondo correttezza, il quale viene risolto nel «[dovere di] comportarsi in modo da non ledere l'interesse altrui, fuori dei limiti della legittima tutela dell'interesse proprio».

Tornando alla sentenza citata, le parti avevano stipulato un contratto di concessione per la conduzione e l'esercizio di uno stabilimento termale, il quale prevedeva il pagamento di un canone commisurato al prezzo di vendita al distributore delle bottiglie di acqua minerale. Il prezzo era stato mantenuto stabile; il canone era rimasto di conseguenza invariato. Tuttavia, secondo le allegazioni del concedente, il prezzo di vendita al pubblico era stato aumentato dalle società distributrici che appartenevano allo stesso gruppo del concessionario, facendo sorgere una controversia circa la conformità a buona fede del contegno di quest'ultimo. La Corte d'appello di Roma, pronunciandosi in sede rescissoria a séguito di impugnazione di lodo arbitrale, aveva escluso la rilevanza degli asseriti comportamenti scorretti del concessionario, in presenza di una clausola contrattuale che aveva conferito a tale soggetto una «piena libertà» nella determinazione dei prezzi di vendita, con conseguente insussistenza di un diritto del concedente ad un incremento degli stessi

delle quali essa è stata oggetto. Per un verso, difatti, si è ritenuto che l'operazione connessa alla funzione integrativa debba essere condotta pur sempre sulla base di una relazione di congruenza con il programma stabilito dai contraenti[33]. Per altro verso, si è reputato – da parte di una dottrina minoritaria – che la buona fede sia destinata a prevalere anche sulle determinazioni convenzionali[34], e tale conclusione è stata giustificata in virtú del carattere di norma di ordine pubblico[35] che la buona fede assumerebbe in ragione del collegamento col principio solidaristico[36].

---

al fine di adeguare la misura del canone. Ad avviso della Cassazione, il giudice di merito non avrebbe potuto esimersi dal verificare se la frustrazione dell'aspettativa del concedente all'aumento del prezzo della bottiglia – e quindi del canone – fosse giustificata da interesse meritevole di tutela del concessionario a tenere ferme le condizioni di vendita; e se effettivamente, per mezzo delle condizioni di vendita al pubblico da parte delle società appartenenti allo stesso gruppo, il concessionario avesse lucrato di una «sproporzionata divaricazione» tra prezzi e canone. La Suprema corte ha perciò accolto il ricorso, demandando tale valutazione alla corte di merito, tenuto conto dei princìpi di diritto enunciati.

[33] A. D'ANGELO, *op. cit.*, 241 ss.

[34] Una valenza normativa «sovrastante» rispetto alle pattuizioni dei contraenti è riconosciuta alla buona fede da P. BARCELLONA, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969, 227 ss.; C.M. BIANCA, *op. ult. cit.*, 206.

[35] In questo senso si esprime C.M. BIANCA, *op. loc. ult. cit*. In giurisprudenza, Cass., 20 aprile 1994, n. 3775, cit., secondo cui la buona fede «concorre a creare la "*regula iuris*" del caso concreto, in forza del valore cogente che le norme citate le assegnano [ossia: l'art. 2 Cost. nonché gli artt. 1175, 1374, 1366 e 1375 c.c.] e che, quale principio cardine dell'ordinamento, induttivamente estraibile dal sistema, le deve essere, in generale, riconosciuto». Analizzando Cass. 20 aprile 1994, n. 3775, cit., A. D'ANGELO, *op. cit.*, 247 e 248, osserva che la pronuncia citata, pur adombrando le premesse del valore cogente della buona fede e dell'inderogabilità della solidarietà, non si contraddistingue per una *ratio decidendi* implicante l'invalidità della clausola contrattuale assegnante al concessionario la «piena libertà» di determinare i prezzi di vendita alla distribuzione: la prospettazione delle ipotesi (da verificarsi in fatto) di scorrettezza della condotta – si legge nella sentenza – è pur sempre riferita «allo spirito dell'intesa raggiunta sul punto dalle parti».

[36] La tendenza a stabilire e valorizzare la relazione tra buona fede-correttezza e principio costituzionale di solidarietà sociale si origina nel clima culturale maturato tra gli anni Sessanta e Settanta del Novecento, periodo contraddistinto da una crescente attenzione della civilistica italiana verso la normativa costituzionale. Una relazione tra buona fede-correttezza e principio solidaristico è riconosciuta, seppure da prospettive e con esiti differenti, da S. RODOTÀ, *op. cit.*, 172 ss.; P. BARCELLONA, *op. cit.*, 1969, 227 ss.; U. NATOLI, *op. ult. cit.*, 34 e 36 ss. Tale principio viene

La buona fede risulterebbe in quest'ottica sovraordinata per ciò soltanto ai poteri dispositivi delle parti e data la sua inderogabilità il giudice sarebbe autorizzato a intervenire per rimuovere i patti con essa contrastanti.

Occorre però chiarire in che senso possa discorrersi di inderogabilità della buona fede e al contempo domandarsi se possa parlarsi di una contrarietà del contratto o di singole clausole rispetto ad essa nonché, in ultima istanza, se conseguenza di tale difformità possa essere l'invalidità.

Non può trascurarsi, a tal fine, che la clausola generale in questione è destinata a operare sul piano della valutazione dei comportamenti delle parti e non anche sul contenuto delle determinazioni convenzionali. Da tale angolo visuale, risulta opinabile la tesi[37] secondo cui possa parlarsi di disposizione contraria a buona fede, con conseguente invalidità, anche nel caso in cui essa legittimi la parte a comportarsi senza tenere conto dell'interesse dell'altra, ove non risulti

---

circoscritto alla solidarietà contrattuale da C.M BIANCA, *op. ult. cit.*, 209, il quale afferma, dapprima, che la buona fede si riporta all'idea di fondo della solidarietà e puntualizza, poi, che con riferimento alle parti del rapporto contrattuale essa si esprime in una concreta esigenza di solidarietà la quale può indicarsi come solidarietà contrattuale. Quest'ultima si specificherebbe in due fondamentali canoni di condotta, dei quali il primo opererebbe principalmente nella formazione nonché nella interpretazione del contratto e imporrebbe la lealtà del comportamento; il secondo opererebbe nell'esecuzione del contratto nonché nell'attuazione del rapporto obbligatorio e si tradurrebbe in un obbligo di salvaguardia. Di solidarietà contrattuale come «criterio di determinazione della buona fede» discorre G.M. UDA, *op. cit.*, 82 ss.

Il collegamento con le istanze solidaristiche è contestato da M. BARCELLONA, *Un breve commento sull'integrazione del contratto*, in *Quadrimestre*, 1988, 553 ss. E già G. CATTANEO, *Buona fede obbiettiva e abuso del diritto*, in Riv. trim. dir. proc. civ., 1971, 625 ss., 628 e 636 s. rilevava che tale concezione mostra di concepire la buona fede in un senso che va oltre la lealtà reciproca fra contraenti – senso che ad essa attribuisce l'a. richiamato (628) – inserendovi gli stessi princìpi regolatori della convivenza sociale.

Reputa invece che la solidarietà non aggiunga alcunché alla buona fede poiché di essa non modifica i criteri di attuazione A. D'ANGELO, *op. cit.*, 241, il quale precisa che il punto di riferimento della concretizzazione della buona fede consiste nella composizione degli interessi individuali realizzata con il contratto e che, anche là ove essa attribuisca rilevanza a valori e interessi estrinseci al medesimo, la soluzione ispirata a tali valori e interessi non può porsi in contrasto con l'equilibrio negoziale.

[37] C.M. BIANCA, *op. ult. cit.*, 206, nota 4.

che questo interesse sia irrilevante o sia stato altrimenti salvaguardato. Appare preferibile, a tale senso piú radicale, quello secondo cui l'inderogabilità della buona fede si tradurrebbe nella sola nullità di pattuizioni escludenti l'applicabilità stessa della clausola generale in questione[38].

Argomentare in senso contrario significa trasportare la buona fede su un terreno che ad essa non appartiene.

Ciò nonostante, un'adesione alla tesi sopra criticata sembra riscontrarsi nell'ordinanza del Tribunale di Bergamo – alla quale possono essere estesi, quindi, i medesimi rilievi – là dove il giudice ha riconosciuto la possibilità di un «sindacato giudiziale» dell'atto di autonomia privata nell'ottica di pervenire a un «bilanciamento o equilibrio dei contrapposti interessi», fino a considerare il termine di preavviso pattuito come non «equo e pertinente» al caso di specie. E sembra che un ruolo decisivo, in ciò, sia stato assunto dalla rilevata posizione di supremazia dell'un contraente nei confronti dell'altro.

Quest'affermazione, tuttavia, richiede ulteriori osservazioni. La clausola generale di buona fede e correttezza, infatti, non risulta idonea a sopperire allo squilibrio che consegue all'essere una delle parti in posizione di supremazia[39]. Non può negarsi che i contraenti debbano

---

[38] Propende per questa ricostruzione, che intende l'inderogabilità della buona fede nel senso che le parti non possono pattiziamente escludere l'operatività della medesima e non nel senso della sindacabilità delle determinazioni convenzionali reputate ad essa contrarie, A. D'ANGELO, *op. cit.*, 232 s.

[39] Corte cost., 15 maggio 1990, n. 241, in *Giurisprudenza Costituzionale*, 1990, I, 1467 ss. La Corte era stata chiamata a pronunciarsi sull'art. 180 l. 22 aprile 1941, n. 633, il quale sembrava attribuire alla Società italiana autori ed editori (SIAE) una posizione di supremazia tale da sfociare in un potere arbitrario nel sistema allora vigente, caratterizzato dalla mancanza di una legislazione antitrust. Il giudice *a quo* aveva invocato gli strumenti civilistici nel quadro dell'autonomia negoziale, ritenendoli idonei ad assicurare una congrua tutela avverso il predetto potere. La Corte cost. si è però mostrata di diverso avviso, affermando che le norme le quali impongono alle parti di comportarsi secondo buona fede e correttezza nelle trattative nonché nella formazione ed esecuzione del contratto (artt. 1175, 1337, 1366, 1375 c.c.), le regole della correttezza professionale (art. 2598, n. 3 c.c.) e i doveri correlati alla responsabilità extracontrattuale (art. 2043 c.c.) «non costituiscono un argine sufficiente alla libertà di scelta del contraente e di determinazione del contenuto del contratto che nel vigente ordinamento caratterizzano l'autonomia contrattuale, e non sono perciò idonei a sopperire all'alterazione dell'equilibrio tra le parti che consegue all'essere una di esse in posizione di supremazia».

comportarsi secondo buona fede e correttezza sia nella fase formativa sia in quella esecutiva. Ciò non significa, però, che la buona fede imponga alla regola «liberamente contratta» un contenuto piuttosto che un altro[40]. Per quel che concerne, poi, nello specifico il recesso, il sindacato sulla conformità dell'esercizio del potere rispetto alla buona fede non può avere per effetto la sostituzione della regola negoziale con quella giudiziale – come invece ha fatto il Tribunale con il provvedimento in commento – attenendo tale sindacato non alla validità della clausola, che è data per presupposta, bensí al contegno esecutivo[41].

Nello stesso senso, Cass,. 25 luglio 2001, n. 10127, in *Giust. civ.*, 2002, I, 685 ss.. Nel caso di specie, un commerciante aveva stipulato con una banca una convenzione per regolamentare i finanziamenti all'acquisto di beni da parte dei propri clienti, la quale prevedeva che se la documentazione prodotta per ottenere i finanziamenti fosse risultata incompleta, irregolare o falsa, il commerciante ne sarebbe stato responsabile e avrebbe dovuto restituire alla banca, in caso di inadempimento del finanziato, le somme da essa erogate. Un acquirente del commerciante non aveva restituito le somme e la banca aveva scoperto che la documentazione da lui fornita fosse falsa. Valendosi della predetta clausola, l'istituto di credito aveva quindi ottenuto un decreto ingiuntivo contro il rivenditore; il quale aveva spiegato opposizione, lamentando la vessatorietà della clausola in questione. Pur non essendo applicabile l'art. 1469 c.c., ad avviso dell'opponente essa avrebbe dovuto assumere rilievo in quanto contrastante con i «princìpi di lealtà, correttezza e buona fede, previsti dal combinato disposto degli artt. 1337 e 1358 c.c., essendo abnorme lo squilibrio tra i diritti e doveri delle due parti». L'opposizione era stata rigettata e la statuizione era stata confermata in appello, sicché la controversia era giunta in Cassazione. Il ricorrente lamentava violazione e falsa applicazione degli artt. 1337, 1358 e 1375 c.c. e di ogni norma e principio in materia di applicazione dei princìpi di buona fede e correttezza nel rapporto contrattuale. La Suprema corte ha ritenuto infondato tale profilo di censura sia perché si denunciava la violazione di disposizioni che non avrebbero potuto trovare applicazione al caso di specie sia perché si volevano «collegare alla loro violazione conseguenze non previste dalla legge».

[40] A. GENTILI, *Abuso del diritto e uso dell'argomentazione*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, II, 357, in commento a Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, il quale aggiunge che «non c'è articolo delle nostre leggi che dica una cosa simile». Lo stesso a., altrove, puntualizza che la buona fede viene invocata in maniera «non pertinente» per affermare che alla sua stregua il giudice possa sindacare ciò che le parti hanno pattuito (ID., *L'abuso del diritto come argomento*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, III, 329).

[41] Cosí ha affermato Cass., 14 luglio 2000, n. 9321, in *Corr. Giur.*, 11, 2000, 1479 ss., all'esito di una controversia relativa al recesso di una banca dal contratto di apertura di credito.

4. *Segue. Il ricorso all'abuso del diritto. Rilievi critici. Individuazione di forme di protezione diverse e ulteriori in favore della parte che subisce il recesso*

Un vaglio alla stregua della clausola generale di buona fede e correttezza, per offrire tutela al soggetto sottoposto al recesso, in verità, non appare di per sé precluso[42]. A tal riguardo, anche l'abuso del diritto assumerebbe un ruolo[43], quale categoria che secondo alcune costruzioni mette in discussione, piú in generale, la «forza garantistica» riconosciuta a rapporti e «forme» di diritti «allo stato libero» come quelli proprietari e potestativi[44]. Occorre considerare, quindi, in che termini ed entro quali limiti un simile controllo sia consentito nell'ipotesi del recesso *ad nutum* (non solo contrattualmente ma anche legalmente assegnato[45]), per poi tornare al caso deciso dall'ordinanza in commento e verificare se nella specie vi fossero margini per evitare il sindacato sulla stessa previsione attributiva.

---

[42] Il termine recesso designa tanto il potere quanto il relativo atto di esercizio: sul punto, S. SANGIORGI, voce «Recesso», in *Enc. Giur.*, XXVI, Roma, 1991, p.1 s.

[43] Esemplificativa è la posizione di G. SANTORO, *L'abuso del diritto di recesso ad nutum*, in *Contr. impr.*, 1986, 767 e 777 s., il quale afferma che «il tema sempre discusso – e perciò sempre attuale – dell'abuso del diritto» viene in rilievo per valutare la possibilità di colpire un «uso» del recesso che, «non essendo conforme a buona fede, produce un danno nella controparte». Ancor prima, P. RESCIGNO, *op. ult. cit.*, 244 rilevava che la materia dei diritti potestativi, e dei negozi «astratti» tramite cui essi sono esercitati, ha sollecitato in misura maggiore e «con urgenza», la ricerca di rimedi contro l'abuso. Piú avanti, il medesimo a. osservava come la dottrina dell'abuso del diritto avvertisse i legami intercorrenti fra l'abuso e la mancanza di giusta causa, ponendo quest'ultima nonché il motivo legittimo quali termini di paragone o «antidoto» dell'abuso (253).

[44] A. DI MAJO, *Le forme di tutela contro i cosiddetti «poteri privati»*, in *Giust. civ.*, 1980, c. 442 s., in nota a Cass., Sez. Un., 2 novembre 1979, n. 5688, *ivi*, 1980, 439 ss., resa all'esito di un giudizio promosso da un lavoratore assunto alle dipendenze di un ente pubblico economico, il quale aveva contestato alcuni provvedimenti in materia disciplinare e di progressione di carriera. Ancorché riguardante l'esercizio di un potere c.d. «imprenditoriale», la sentenza avrebbe sollecitato una riflessione sulla rilevanza ed operatività della correttezza al di fuori dei «rapporti obbligatori in generale» (c. 449).

[45] S. SANGIORGI, *op. ult. cit.*, 1, puntualizza che il recesso, considerato come potere, può essere volontario o legale, a seconda che consegua dall'accordo delle parti ovvero dalla legge.

È opportuno rilevare, in proposito, che l'abuso presuppone una valutazione la quale si limita a escludere in date circostanze di fatto la legittimità di talune modalità di esercizio del diritto[46]. Diversi criteri sono stati proposti nel tempo per compiere una siffatta valutazione. L'abuso è stato riferito a un contegno censurabile sulla base di parametri etici; a un comportamento accompagnato dall'*animus nocendi* (sul modello piú tradizionale degli atti emulativi); ad una condotta contraria a buona fede; all'esercizio di un diritto difforme rispetto allo scopo per il quale è stato assegnato[47].

Nella pronuncia del 2009[48] la Cassazione ha descritto l'abuso del diritto come un «criterio rivelatore della violazione dell'obbligo di buona fede oggettiva»; criterio che non presuppone una «violazione» in senso formale, ma delinea un'alterata utilizzazione dello schema del diritto, finalizzata al conseguimento di obiettivi diversi e ulteriori rispetto a quelli indicati dal legislatore[49]. La sentenza si segnala per aver esplicitato di esso gli elementi costitutivi[50], ovverosia: la titolarità di un diritto soggettivo; la possibilità che il concreto esercizio di quel diritto possa essere effettuato secondo una pluralità di modalità non rigidamente predeterminate; la circostanza che tale esercizio concreto,

---

[46] U. BRECCIA, *L'abuso del diritto*, in *Diritto privato*, 1997, III, *L'abuso del diritto*, cit., 7.

[47] Per una disamina dei criteri di valutazione della condotta abusiva e un quadro delle diverse ricostruzioni, G. PINO, *L'abuso del diritto tra teoria e dogmatica (precauzioni per l'uso)*, in *Eguaglianza, ragionevolezza e logica giuridica*, G. MANIACI (a cura di), Milano, 2006, 136 ss. Ripercorre il dibattito italiano sull'abuso G. CAZZETTA, *Responsabilità civile e abuso del diritto fra Otto e Novecento*, in *L'abuso del diritto. Teoria, storia e ambiti disciplinari*, V. VELLUZZI (a cura di), Pisa, 2012, 51 ss., in part. 56 ss.

[48] Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, cit.

[49] Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, cit.

[50] La Cassazione non sembra discostarsi in maniera significativa, sul punto, dal contributo di G. PINO, *Il diritto e il suo rovescio. Appunti sulla dottrina dell'abuso del diritto*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2004, 30 ss. Offre una ricostruzione differente A. GENTILI, *L'abuso del diritto come argomento*, cit., 311 s., il quale reputa che ai fini dell'abuso debbano ricorrere: un «atto»; la conformità strutturale di esso rispetto a un modello di comportamento permesso; il contrasto funzionale dell'atto con imperativi; «un trattamento giuridico dell'atto connesso alla funzione e non alla struttura, di segno negativo (cioè contrario al significato e ai fini dell'atto): sanzione». A questo può talvolta aggiungersi – ad avviso dell'a. da ultimo citato – un pregiudizio di qualche tipo a terzi.

anche se formalmente rispettoso della «cornice attributiva» di quel diritto, si svolga secondo modalità censurabili rispetto ad un criterio di valutazione, giuridico o extragiuridico; la circostanza che, a causa di una tale modalità di esercizio, si verifichi una «sproporzione ingiustificata» tra il beneficio del titolare del diritto ed il sacrifico cui la controparte è soggetta.

Rapportando al recesso *ad nutum* la categoria così configurata, può osservarsi che non sempre tale diritto può essere esercitato secondo modalità molteplici e non rigorosamente predeterminate. Una «procedimentalizzazione»[51] sembra in realtà caratterizzare le ipotesi nelle quali sia imposta l'osservanza di un preavviso[52] la cui estensione sia stata fissata dalla legge, dagli usi o dalle parti. Rappresentative risultano in proposito le ipotesi di recesso legale, revoca e disdetta di cui agli artt. 1569, 1596, 1725 e 1727, 1750, 1771, 1833 c.c., rispettivamente in materia di somministrazione, locazione, affitto, mandato, agenzia, deposito, conto corrente. Sebbene il recesso *ad nutum* si presenti puro e semplice e risulti idoneo a produrre effetti pur in mancanza di una giustificazione[53], in tutte le fattispecie richiamate il

[51] Di «procedimentalizzazione» del diritto discorre Cass. 18 settembre 2009, n. 20106, cui si richiama l'ordinanza in commento.

[52] Il preavviso è stato definito come una clausola negoziale apposta dalla legge ovvero dalla convenzione ed operante nell'ipotesi in cui la parte legittimata faccia dichiarazione di recesso. In questi termini, W. D'AVANZO, *op. cit.*, 1036, a parere del quale, piú che elemento del recesso, esso si paleserebbe quale modalità di esercizio del medesimo. Riconosce che la funzione del preavviso sia quella di tutelare l'interesse strumentale a una modalità di cessazione del rapporto che non arrechi pregiudizio a chi la subisce S. SANGIORGI, *op. ult. cit.*, 4 e 8. Grazie al distacco tra la comunicazione del recesso e il venir meno del rapporto – rileva l'a. – si profila un periodo preparatorio, diretto a consentire una «preordinata disciplina alla cessazione del vincolo» (4). Intravedono una giustificazione sostanziale del preavviso nella tutela dell'altro contraente G. GABRIELLI E F. PADOVINI, voce «Recesso (dir. priv.)», in *Enc. Dir.*, XXXIX, Milano, 1988, 29.

[53] Per tale caratteristica il recesso *ad nutum* presenterebbe affinità con quelli che la dottrina francese definisce diritti «discrezionali, o acausali, o immotivati, o anche assoluti», ossia quei diritti per i quali sia escluso ogni sindacato in ordine a motivi e modalità di esercizio. Una «innegabile coincidenza» tra questi diritti e quelli compresi nella categoria dei diritti potestativi, nota alla nostra tradizione di pensiero, è rilevata da P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, cit., 243. Un tratto potestativo si riscontrerebbe infatti nel recesso, nella misura in cui compete al titolare del diritto la scelta se esercitare o meno il medesimo. Di diritto potestativo discorre apertamente W. D'AVANZO, voce «Recesso (diritto civile)», in *Novissimo dig.*, XIV, Torino, 1967,

soggetto che esercita il recesso, la disdetta o la revoca è tenuto a dare un preavviso, ovverosia deve concedere all'altra parte un arco temporale che le consenta di provvedere diversamente agli interessi dedotti in contratto[54]. In questi casi, la modalità di esercizio del recesso è rigidamente predeterminata, sicché non residuano margini per una valutazione di abusività, difettando il requisito sopra detto, il quale richiede ai fini dell'abuso che il diritto possa essere in concreto esercitato secondo una molteplicità di contegni.

La durata del preavviso è talvolta fissata dalla legge o dagli usi: il giudice non può sindacarne, quindi, l'estensione. Altre volte, il compito di definire il preavviso è deferito alle parti, ma un vaglio del giudice non è del pari ammesso in questi casi. E tale assunto sembra trovare conferma nella previsione dell'art. 1569 c.c., là dove si prevede che ciascuno dei contraenti possa recedere dal contratto di somministrazione dando preavviso nel termine pattuito o in quello stabilito dagli usi o, in mancanza, in un termine congruo avuto riguardo alla natura del contratto. Solo in quest'ultimo caso, ossia in assenza di una definizione del termine di preavviso, residua un margine per un sindacato del giudice circa la congruità del termine stesso.

Tali considerazioni conducono a muovere un ulteriore rilievo avverso la pronuncia del Tribunale di Bergamo. Ivi la clausola del contratto, nell'assegnare il diritto, ne aveva subordinato l'esercizio al rispetto di preavviso di tre mesi puntualmente osservato dall'impresa resistente; ciò nonostante il giudice ha rilevato profili di abusività del contegno consistente in un preavviso di «soli»[55] tre mesi, giungendo a sindacare, quindi, la congruità del termine stabilito dai contraenti.

L'operazione compiuta dal decidente appare criticabile, in quanto non tiene affatto in considerazione la mancanza del requisito dell'abuso

---

1027. In giurisprudenza, sembra aver accolto questa tesi Cass., 28 gennaio 1976, in *Massimario della Giurisprudenza italiana*, 1976, c. 82. In senso contrario, S. SANGIORGI, *Rapporti di durata e recesso ad nutum*, Milano, 1965, 167 ss.

[54] S. SANGIORGI, *op. ult. cit.*, 130; G. GABRIELLI, F. PADOVINI, *op. cit.*, 31. Rappresentativo, in tal senso, sebbene in tema di rinunzia del mandatario, è l'art. 1727, il quale stabilisce che la rinunzia debba essere fatta, in ogni caso, in modo e in tempi tali che il mandante possa provvedere altrimenti, salvo il caso di impedimento grave da parte del mandatario.

[55] Cosí Trib. Bergamo, in commento.

di cui si è sopra detto, esplicitato peraltro dalla stessa pronuncia della Cassazione del 2009 richiamata dall'estensore.

Nel caso di specie, inoltre, sembra difettare un'alterata utilizzazione dello schema del diritto. Il recesso *ad nutum* viene comunemente riconosciuto nei rapporti di durata[56], nei quali l'esercizio del medesimo risulta strumentale alla fissazione di un termine del contratto[57], in mancanza di un'apposita previsione legale o convenzionale. L'intento sotteso dal contegno della resistente, nella fattispecie in esame, era quello di incrementare le vendite mediante una riorganizzazione della rete di distribuzione, ed esso non si mostra incompatibile con la *ratio* della previsione attributiva[58].

---

[56] Nel senso di riconoscere una facoltà di recedere liberamente dai contratti di durata, fondata sulla temporaneità dei rapporti obbligatori, si esprime la giurisprudenza. Esemplificative: Cass., 7 marzo 2002, n. 3296, in *Giust. civ.*, 2003, I, 196 ss.; Cass., 20 giugno 2001, n. 8429, in *Riv. it. dir. lav.*, 2002, II, 8 ss.; Cass., 1 luglio 1998, n. 6427, in *Massimario di Giurisprudenza del lavoro*, 1998, c. 557 ss.. In dottrina: S. SANGIORGI, *op. ult. cit.*, 183; C.M. BIANCA, *Diritto Civile*, 3, *Il contratto*, Milano, 2000, 741, il quale considera comunque necessario un congruo preavviso, a prescindere da una sua previsione legale o convenzionale. F. GALGANO, *Degli effetti del contratto, artt. 1372-1405*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna Roma, 1993, 62 ss.. L'a. individua un principio di sfavore per i rapporti contrattuali perpetui, vincolanti le parti per l'intera propria esistenza. Pur essendo il contratto un atto di autonomia del singolo, l'accettazione di un simile vincolo comporterebbe una rinuncia alla stessa libertà contrattuale. Oltretutto, vincoli contrattuali perpetui ostacolerebbero un impiego proficuo delle risorse, impedendo il mutamento della loro destinazione. Il recesso, insieme al termine (finale massimo), risulterebbe appunto strumentale alle riferite esigenze. Contratti con durata a tempo indeterminato sarebbero quindi ammessi, ma dovrebbe riconoscersi alle parti in tali casi la facoltà di sciogliere il contratto.

[57] S. SANGIORGI, *op. ult. cit.*, 19. Discorre a tal proposito di recesso «ordinario» o «determinativo», sulla falsariga della distinzione di origine tedesca tra recesso «ordinario» e «straordinario», G.F. MANCINI, *Il recesso unilaterale e i rapporti di lavoro – I. Individuazione della fattispecie. Il recesso ordinario*, Milano, 1962, 205 ss.

[58] Una riflessione che può essere sul punto utilmente richiamata – seppure maturata in tema di abuso di dipendenza economica – è svolta da A. VILLELLA, *Abuso di dipendenza economica ed obbligo a contrarre*, Napoli, 2008, 142 s., la quale considera l'art. 41 Cost. come referente normativo tanto dell'interesse dell'impresa recedente alla cessazione dei rapporti quanto della controparte alla prosecuzione dei medesimi. Ambedue e non solo il secondo si mostrerebbero dunque bisognosi di tutela, e risulterebbero meritevoli di protezione giuridica nel concorso di differenti criteri valutativi.

Può in definitiva osservarsi, nel caso del recesso, una sovrapposizione non infrequente tra il piano dell'esercizio del potere e quello della previsione attributiva, in quanto il primo si realizza proprio mediante un atto i cui elementi sono delineati dalla seconda. Il richiamo alla categoria dell'abuso conduce a porre in discussione le modalità di esercizio del diritto, ma quando tali modalità risultano conformi alla previsione attributiva, l'operazione descritta sfocia in un sindacato della stessa, e un esito siffatto risulta inammissibile, tanto piú se si considera che nella sopra richiamata sentenza della Cassazione del 2009 l'abuso figura come «criterio rivelatore della violazione dell'obbligo di buona fede oggettiva»[59].

Nell'àmbito del recesso *ad nutum*, dunque, sembra residuare uno spazio invero assai ristretto per la categoria dell'abuso, ma ciò non implica la mancanza di forme di protezione diverse e ulteriori[60] in favore del soggetto che subisce l'esercizio del diritto. Un rilievo potrebbe essere assunto da comportamenti realizzati dal titolare del diritto nel corso dell'esecuzione del contratto[61]. Si può con ciò alludere, per esempio, a quel criterio di coerenza delle condotte compendiato nella formula del divieto di *venire contra factum proprium*[62]. È l'ipotesi

[59] Peraltro, la medesima – opinabile – sovrapposizione tra l'apprezzamento dell'atto di autonomia privata, «sospeso tra interpretazione e controllo», e quello dell'esercizio del recesso è stata rilevata a proposito della stessa sentenza del 2009 da C. CASTRONOVO, *Eclissi del diritto civile*, cit., 10.

[60] A. D'ANGELO, *op. cit.*, 110, il quale riferisce l'assunto tanto alle ipotesi legali di recesso quanto ai diritti di recesso pattiziamente concessi.

[61] *Ibidem*

[62] Sul tema: F. ASTONE, *Venire contra factum proprium*, Napoli, 2006; F. PROCCHI, *L'exceptio doli generalis e il divieto di venire contra factum proprium*, in *L'eccezione di dolo generale. Applicazione giurisprudenziali e teoriche dottrinali*, L. GAROFALO (a cura di), Padova, 2006, 77 ss. Propone un ricorso a tale divieto, in commento a Cass. 18 settembre 2009, n. 20106, cit., A. GENTILI, *Abuso del diritto e uso dell'argomentazione*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, II, 361 ss., in particolare 364. In tal caso, l'abuso non concernerebbe il comportamento attuativo della facoltà *ex contractu*, bensí la condotta (contraddittoria) della parte che da un lato con propri atti postuli la prosecuzione del rapporto e dall'altro receda in maniera improvvisa e incoerente. Quindi, riferendosi al caso di specie, l'a. osserva che se il concedente avesse con i propri atti giustificato l'affidamento nella prosecuzione del rapporto, i concessionari avrebbero contestato legittimamente il di lui recesso, in quanto egli «*venit contra factum proprium*». Tuttavia, M.R. MAUGERI, *Concessione di vendita, recesso e abuso del diritto*, in *Abuso del diritto e buona fede nei contratti*, cit., 95, puntualizza che, nel caso di specie, le parti si trovavano in una situazione non diversa

dell'esercizio di un diritto di opzione o di recesso, della revoca o dello scioglimento per effetto di clausole risolutive espresse, che facciano séguito a comportamenti i quali abbiano suscitato affidamenti circa il loro mancato esercizio[63]. Tali considerazioni rapportate al caso di specie impongono di verificare se l'impresa recedente avesse tenuto, nel corso dell'esecuzione, contegni idonei a far confidare la controparte nella prosecuzione dei rapporti e quindi nel mancato esercizio del recesso. Emerge dall'ordinanza in commento, per esempio, che si erano svolti tre incontri, durante i quali la casa madre non aveva mai accennato al recesso. Ed allora, pur nel rispetto delle peculiarità che contraddistinguono il giudizio cautelare, un'indagine ulteriore in questa direzione sarebbe stata, probabilmente, proficua.

5. *Segue. Il c.d. abuso di potere contrattuale*

La conclusione del Tribunale non può essere argomentata neppure a partire dal c.d. abuso del potere contrattuale[64], cui la ricorrente sembra aver accennato con il lamentare l'imposizione di clausole vessatorie. L'estensore dimostra di aver considerato la problematica, ma solo in parte. Il giudice ha dato risalto al contenuto di alcune clausole evidenziate nel ricorso. Ciò ha fatto, tuttavia, solo per affermare la presenza di un partner c.d. forte, in virtú della quale, poi, ha dato rilievo alla condotta della casa madre, a prescindere dall'eventuale carattere vessatorio delle stesse e da un controllo circa il fatto che esse

---

da quella tipicamente precontrattuale, in quanto gli investimenti delle concessionarie erano stati fatti nel periodo successivo al recesso, durante il tempo concesso a titolo di preavviso. Piú che di affidamento sulla continuazione del rapporto, dunque, si sarebbe trattato di un affidamento in ordine a una «nuova» determinazione da parte del produttore. L'a. citata ritiene di conseguenza opportuno il riferimento all'art. 1337 c.c., piuttosto che agli artt. 1366, 1175 o 1375 c.c.

[63] A. D'ANGELO, *op. cit.,* 110.

[64] In argomento, R. SACCO, *L'abuso della libertà contrattuale*, in *Diritto privato*, cit., 217 ss.; G. AMADIO, *Nullità anomale e conformazione del contratto (note minime in tema di «abuso dell'autonomia contrattuale»)*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, 296 ss.; F. ASTONE, *L'abuso del diritto in materia contrattuale. Limiti e controlli all'esercizio della libertà contrattuale*, in *Giur. merito*, 2007, XII (suppl.), 8 ss.; F. DI MARZIO, voce «Abuso contrattuale», in *Enc. Giur.*, I, Roma, 2007, 1 ss.; Id., *Divieto di abuso e autonomia d'impresa*, in *Abuso del diritto e buona fede nei contratti*, cit., 27 ss.; F. MACARIO, *Abuso di autonomia negoziale e disciplina dei contratti fra imprese: verso una nuova clausola generale?*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 663 ss.

integrassero o meno delle condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose o discriminatorie.

L'abuso del potere contrattuale non presuppone – a differenza dell'abuso del diritto – una deviazione dell'atto di esercizio dalla situazione sottostante, ma si configura nell'ipotesi in cui si approfitti di una situazione contingente la quale attribuisce a una parte una maggiore forza contrattuale, consentendo ad essa d'imporre condizioni gravose[65].

Siffatto paradigma accomunerebbe diverse disposizioni[66]. Nelle fattispecie non riconducibili ad alcuna delle riferite previsioni, la condotta del contraente dotato di maggiore forza contrattuale sembra in definitiva risolversi in una condotta contraria alla clausola generale richiamata; di modo che l'abuso di potere contrattuale non pare avere in questi casi autonomia sul piano dell'individuazione di una fattispecie cui ricondurre determinati effetti.

La riscontrata non conformità del contegno rispetto alla clausola generale di buona fede e correttezza non è peraltro sufficiente ad autorizzare un sindacato del giudice in termini di validità[67]; controllo

---

[65] Già P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, cit., 235 rilevava che l'approfittamento della minore forza negoziale dell'altro contraente non integrasse propriamente un abuso del diritto. Sul punto si è soffermato ulteriormente C. RESTIVO, *Abuso del diritto e autonomia privata*, in *Abuso del diritto e buona fede nei contratti*, cit., 138 ss., il quale ha efficacemente evidenziato che nelle ipotesi riconducibili allo schema dell'abuso di potere contrattuale il limite alla libertà negoziale del soggetto (diretto a impedire che costui commetta l'abuso) non è posto per assicurare l'aderenza dell'esercizio di tale libertà alla razionalità ad essa sottesa, bensí a tutela dell'altra parte, la cui libertà negoziale risulta minacciata dalle proprie condizioni di debolezza.

[66] Si allude, in primo luogo, allo stesso art. 9, l. n. 192 del 1998. Rilevano, inoltre: l'art. 3, l. n. 287 del 1990, in materia di abuso di posizione dominante; l'art. 7, d.lgs. 9 ottobre 2002, n. 231, riguardante la clausola di dilazione dei termini di pagamento; l'art. 52, comma 3, d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206, c.d. codice del consumo, relativamente ai contratti stipulati telefonicamente; l'art. 34 del citato codice, in tema di clausole vessatorie.

[67] Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26725, in *Danno resp.*, 2008, 525 ss., con nota di V. ROPPO, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*; in *Dir. fall.*, 2008, 1 ss., con nota di F. SARTORI, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: note critiche a Cassazione (S.U.) 19 dicembre 2007, n. 26725*. Sulla pronuncia, altresí: A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, 393 ss.; D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, *ibidem*, 403 ss. Nell'ordinanza della prima sezione, che ha rimesso la questione alle Sez. un. (Cass., 16 febbraio 2007, n. 3684), la Suprema corte ha riconosciuto che

che possa sfociare, di séguito, in un intervento sulla determinazione convenzionale imposta dal contraente c.d. forte a scapito di quello debole.

Adottando questa prospettiva, in presenza di una disparità «qualificata», tale cioè da integrare una dipendenza economica, l'impresa debole può attivare, in caso di abuso, i rimedi previsti dalla l. n. 192 del 1998, ossia: nullità della clausola, inibitoria, risarcimento del danno. Laddove la disparità di forza non presenti i caratteri della dipendenza economica – ed è questo il caso deciso dall'ordinanza in esame – sembra prospettarsi per la parte «debole», al piú, una tutela risarcitoria[68], rimanendo invece valida la pattuizione[69].

---

il tradizionale principio di non interferenza delle regole di comportamento con quelle di validità del negozio è stato incrinato da molteplici interventi del legislatore: essi assegnerebbero rilievo al comportamento contrattuale delle parti anche ai fini della validità del contratto. Le stesse Sez. un. hanno preso atto di questo dato; hanno tuttavia ribadito l'opportunità di mantenere la separazione, reputando la tendenza riscontrata non ancora sufficiente a giustificare una diversa soluzione (Cass. Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26725, cit.). In senso contrario, G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013, 9 ss., il quale ritiene che l'allargamento dell'orizzonte all'integrazione europea abbia eroso in maniera sostanziosa la valenza delle categorie tradizionali, incapaci di adeguarsi, nella loro rigidità, agli interessi di nuova emersione e alla duttilità dello strumentario rimediale dettato dalla legislazione di derivazione comunitaria.

[68] Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Contr. impr.*, 2005, 892 ss., con commento di V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero, l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, confermata da Cass., Sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26724, cit.; Cass., Sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26725 (e 26724), in *Obbligazioni e contratti*, II, 2008, 104 ss., con commento di G. VETTORI, *Regole di validità e responsabilità di fronte alle Sezioni Unite. La buona fede come rimedio risarcitorio*. La Cassazione ha precisato in quell'occasione che le regole di validità non esauriscono ogni altra valutazione dei contegni relativi alla fase formativa, sicché la responsabilità precontrattuale o contrattuale può essere affermata anche in presenza di un contratto già concluso e valido.

[69] Tale soluzione sembra riferibile pur sempre al tema della giustizia contrattuale, ma si distacca dalla c.d. *substantive justice,* mantenendosi nei limiti di quella *procedural justice* da cui non pare discostarsi A. D'ANGELO, *op. cit.*, 176 ss., cui si rinvia per un approfondimento della cennata distinzione.

6. *Necessità di un cambio di prospettiva. Recesso ad nutum e disciplina codicistica. Ratio delle specifiche previsioni in materia*

Ciò posto, è possibile domandarsi se davvero la soluzione prescelta dall'estensore fosse l'unica via da intraprendere per conseguire il risultato verso cui egli s'indirizzava, ossia dare tutela all'impresa connotata come «debole».

Un'indagine può essere compiuta nell'àmbito delle norme relative ai singoli contratti. Con riferimento al recesso nella concessione di vendita, parte della dottrina attribuisce risalto all'art. 1569 c.c.[70], in materia di somministrazione, il quale consente a ciascuna delle parti di sciogliere il contratto ove la durata di quest'ultimo non risulti stabilita, previo avviso nel termine pattuito ovvero in quello stabilito dagli usi o, in mancanza, in un termine congruo avuto riguardo alla natura della somministrazione.

L'applicazione di tale articolo può rivelarsi, tuttavia, di scarsa incidenza[71], soprattutto nei casi – come quello da cui muove l'ordinanza in commento – in cui un termine di preavviso sia stato stabilito dalle parti[72]. La disposizione non risulta idonea a supportare una valutazione del giudice circa la congruità del termine pattuito: il decidente può compiere un vaglio sulla congruità del termine di preavviso in via residuale ed eventuale, ossia soltanto laddove l'estensione del medesimo non sia stata altrimenti stabilita.

Questo non è però il caso del provvedimento annotato, ove – come si è più volte evidenziato – il termine era stato fissato dalla stessa clausola contrattuale attributiva del recesso.

Una soluzione può essere rintracciata nell'art. 1750 c.c., a patto di reputare applicabili alla concessione di vendita le norme in materia di agenzia[73]. La disposizione richiamata autorizza il giudice a intervenire

---

[70] R. BALDI e A. VENEZIA, *Il contratto di agenzia*, Milano, 2008, 125.

[71] R. PARDOLESI, *I contratti di distribuzione*, Napoli, 1979, 325.

[72] In questo senso, M.R. MAUGERI, *op. cit.*, 93. L'a. reputa difatti condivisibile il ricorso all'art. 1569 c.c. «ovviamente solo se l'ordinamento pattizio non disponga diversamente».

[73] Un'affinità tra concessione di vendita e agenzia è intravista da F. BORTOLOTTI, *op. cit.*, 222, il quale ritiene che il contratto di concessione di vendita, basato su un rapporto di scambio, si pone per le sue peculiarità sullo stesso piano dei contratti di agenzia e commissione. Dottrina e giurisprudenza prevalenti rimarcano, però, la differenza tra i contratti in questione, ponendo l'accento in particolare sui connotati

sulla durata del preavviso a prescindere dall'esistenza o meno di una determinazione convenzionale al riguardo. Invocando tale norma, il Tribunale di Bergamo avrebbe potuto reputare non congruo il termine fissato dalle parti e prolungarlo fino a un massimo di sei mesi.

Piú delicata è la questione concernente l'applicabilità dell'art. 1751 c.c., in tema di indennità in caso di cessazione del rapporto. Le maggiori riserve che la dottrina ha manifestato circa la possibilità di estendere alla concessione di vendita le norme in materia di agenzia si concentrano proprio su questo profilo, in quanto nella concessione di vendita difetterebbero i connotati previdenziali che caratterizzerebbero invece il contratto di agenzia e giustificherebbero la previsione dell'indennità[74].

La tesi riferita si basa sul dato letterale risultante dalla formulazione originaria della disposizione richiamata[75]. Occorre tuttavia considerare che l'art. 1751 c.c. ha subito importanti modifiche[76]. In sèguito alla

---

previdenziali caratterizzanti all'origine la disciplina dell'agenzia per escludere che l'art. 1751 c.c., in tema di indennità per la cessazione del rapporto, possa essere applicato alla concessione di vendita. Un'adesione a tale tesi si riscontra in O. CAGNASSO, *op. cit.*, 226 s. Evidenzia una incompatibilità tra i due contratti anche Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, cit., ove i concessionari avevano sostenuto il proprio diritto a percepire una somma a titolo di indennità, invocando l'applicazione analogica del citato art. 1751 c.c. Ad avviso della Corte, il contratto di concessione di vendita si caratterizzerebbe per una complessa funzione di scambio e di collaborazione. Esso si porrebbe, però, «al di fuori dell'area di affinità con il contratto di agenzia», in quanto i profili di collaborazione sarebbero irrilevanti. In questo senso, già Cass. 21 luglio 1994, n. 6819, in *Giur. it*, 1994, I, 1, 381 ss., secondo cui la concessione di vendita si collocherebbe in un'area di affinità con i contratti di somministrazione o di commissione, ma non con quello di agenzia.

[74] O. CAGNASSO, *op. loc. cit.*

[75] L'art. 1751 c.c. disponeva testualmente: «All'atto dello scioglimento del contratto a tempo indeterminato, il preponente è tenuto a corrispondere all'agente un'indennità proporzionale all'ammontare delle provvigioni liquidategli nel corso del contratto e nella misura stabilita dagli accordi economici collettivi, dai contratti collettivi, dagli usi o, in mancanza, dal giudice secondo equità.

Da tale indennità deve detrarsi quanto l'agente ha diritto di ottenere per effetto di atti di previdenza volontariamente compiuti dal preponente.

L'indennità è dovuta anche se il rapporto di agenzia è sciolto per invalidità permanente e totale dell'agente.

Nel caso di morte dell'agente l'indennità spetta agli eredi».

[76] Modifiche sono state apportate alla disciplina di cui all'art. 1751 c.c. mediante il d.lgs. 10 settembre 1991, n. 303, attuativo della direttiva n. 86/653/CEE del

novella, la funzione dell'indennità risulta essere ora quella di compensare l'agente «per l'apporto dato alla clientela del preponente»[77]. Nel testo attualmente vigente la disposizione citata prevede infatti che l'indennità sia da quest'ultimo dovuta all'agente se questi gli abbia procurato nuovi clienti oppure abbia sensibilmente sviluppato affari con quelli esistenti, potendosi ancora ricavare vantaggi da essi.

Sulla scorta di queste osservazioni può concludersi che, se da un contratto di concessione di vendita risultano obblighi di collaborazione idonei a determinare un trasferimento di clientela, non appare opportuno negare al concessionario l'indennità[78], sempre che nel caso di specie ricorrano le condizioni esplicitate dalla disposizione richiamata.

7. *Considerazioni conclusive*

In conclusione, è molto probabile che un'influenza nel senso di orientare il decidente all'opinabile soluzione sia stata esercitata proprio dalla riscontrata posizione di forza o di supremazia dell'una impresa nei riguardi dell'altra. Tale dato rappresenta la chiave di volta dell'intera argomentazione del Tribunale; ad avviso del quale, «in presenza di un partner forte», se non in virtú dell'art. 9, l. subfornitura, il contegno consistente nel recesso sarebbe «rilevante alla luce della teorica della buona fede e dell'abuso del diritto in generale». Dopo aver constatato l'impossibilità di offrire tutela all'impresa debole mediante l'applicazione della norma sul divieto di abuso di dipendenza economica, il giudice ha fatto riferimento alla buona fede e all'abuso del diritto. Non potendo tale argomentazione consentire, del pari, una soluzione favorevole alla concessionaria, l'estensore si è spinto oltre, ammettendo un sindacato sull'atto di autonomia privata, passando dal

---

Consiglio del 18 dicembre 1986, relativa al coordinamento dei diritti degli Stati membri concernenti gli agenti commerciali indipendenti, a norma dell'art. 15 della l. 29 dicembre 1990, n. 428 (L. comunitaria 1990), in G.U. del 20 settembre 1991 n. 221; nonché per mezzo del d.lgs. 15 febbraio 1999, n. 65, adeguamento della disciplina relativa agli agenti commerciali indipendenti, in ulteriore attuazione della direttiva 86/653/CEE.

[77] M.R. MAUGERI, *op. cit.*, 94.

[78] *Ibidem.*

piano dei comportamenti a quello concernente la valutazione delle determinazioni convenzionali e intervenendo sulle medesime, modificando l'estensione del termine di preavviso.

Un'argomentazione differente era possibile. Volendo cercare una soluzione nella clausola generale di buona fede e correttezza, il giudice avrebbe potuto ritenere contraria ad essa non la previsione attributiva del diritto bensí la condotta dell'impresa, ponendo eventualmente l'accento sul contegno tenuto dalla recedente negli incontri precedenti, richiamandosi al divieto di *venire contra factum proprium* e verificando se tale comportamento fosse idoneo a far sorgere un affidamento circa il mancato o comunque non imminente esercizio del recesso. In alternativa, spostandosi su un piano diverso, il Tribunale avrebbe potuto rilevare una condotta contraria a buona fede nella fase della conclusione del contratto, consistente nell'imposizione di condizioni gravose. Ad ogni modo, ciò non avrebbe autorizzato il giudice a modificare – come invece ha fatto – il termine contemplato nella previsione attributiva del recesso, perché ritenuto non «equo e pertinente».

Una soluzione avrebbe potuto essere rintracciata, ancora, scegliendo una diversa opzione, ossia considerando le norme in materia di recesso nell'àmbito del contratto di agenzia.

La pronuncia in commento reca allora con sé un equivoco di fondo: il contemperamento tra gli interessi delle parti, pur riferibile alla clausola di buona fede e correttezza, non consente al giudice di intervenire in senso contrario alle determinazioni convenzionali. Il decidente si è servito – in maniera discutibile – della categoria dell'abuso del diritto. Quest'ultimo presuppone una possibilità di scelta tra diverse modalità di esercizio, ma proprio per tale ragione esso, cosí configurato, non risulta pertinente al caso in esame, in cui questa possibilità non è data. Una volta rilevato l'equivoco, sembra opportuno ammonire da un ricorso indiscriminato alla c.d. «teorica della buona fede e dell'abuso del diritto», onde i predetti termini sono accostati fino a formare una sorta di endiadi «totipotente», capace di giustificare decisioni come quella in commento.