

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

LUGLIO/SETTEMBRE

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⁺

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA, ALBERTO MACER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

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.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

SOMMARIO

PAOLA LUCANTONI, <i>Short-selling</i> e crisi pandemica: la prospettiva regolatoria nel mercato azionario	417
ALBERTO GALLARATI, Il diritto del «Rilancio». Debito, equity e beni comuni	433
GIULIA TERRANOVA, Dai <i>floating rights</i> all'usufrutto rotativo	459
GABRIELLA CAZZETTA, Il diritto di ritenzione tra funzione di garanzia e funzione solutoria	483
MICHAEL W. MONTEROSSO, Autonomia del consumatore e morfologia del mercato	513
ANGELO CHIANALE, Appunti sui finanziamenti bancari agli enti religiosi operanti come impresa sociale e nel Terzo settore: la separazione patrimoniale	543
MATILDE GIROLAMI, Ragioni economiche del settore bancario-finanziario e funzione nomofilattica della cassazione.....	565
ANDREA CARRISI, Quel che resta della funzione previdenziale nelle polizze <i>unit</i> e <i>index linked</i>	591

SOMMARIO

STEFANO PAGLIANTINI, Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.?)
ed il paradosso di San Pietroburgo 123

ADORACIÓN CASTELLANO GARCÍA, Incertidumbre jurídica de la
valoración de la abusividad de la cláusula de repercusión de gastos al
prestatario 143

BENEDETTA BONFANTI, Causa concreta e negozio fiduciario di cessione
di quote sociali. Appunti. 183

MARIO ANOLLI – ANDREA PERRONE, La giurisprudenza italiana sui
contratti derivati. Un’analisi interdisciplinare 195

Short-selling e crisi pandemica: la prospettiva regolatoria nel mercato azionario

SOMMARIO: 1. Esordio del Covid-19 e instabilità dei prezzi nel mercato azionario: le misure restrittive in materia di *short-selling*. – 2. Struttura e funzione delle operazioni di vendita allo scoperto e incidenza sui meccanismi di formazione del prezzo delle azioni: il c.d. *informational negative activism*. – 3. La prospettiva regolatoria: i doveri di trasparenza e divieto di *naked short-selling*. – 4. *Short and distort*: i poteri di intervento delle autorità di vigilanza in circostanze eccezionali.

1. Esordio del Covid-19 e instabilità dei prezzi nei mercati finanziari: le misure restrittive in materia di short selling

L'emergenza Covid-19 ha fortemente inciso sulle dinamiche del mercato finanziario provocando, nei giorni immediatamente successivi ai provvedimenti di *lockdown* estesi progressivamente su scala globale, profonde incertezze nelle condotte degli investitori riflesse nella instabilità dei prezzi di negoziazione degli strumenti finanziari, accendendo, non solo in Europa, il dibattito sulla opportunità di una misura drastica di *shut down* anche dei mercati regolamentati¹.

Al fine di contenere la volatilità dei mercati e la spirale ribassista sui prezzi delle partecipazioni azionarie, in linea con la prospettiva regolatoria adottata durante le crisi dei mercati finanziari del 2008²,

¹ Nel contesto nordamericano si veda la petizione presentata alla *Securities and Exchange Commission* da J.C. COFFEE – J. MITTS, *Petition for Rulemaking on Short and Distort*, February 16, 2020. Sul tema anche A. ANDHOV, *Covid-19: Should We Close Stock Exchanges?*, in *Oxford Business Law Blog*, April 24, 2020.

² La crisi di Lehman Brothers del settembre 2008, ed il conseguente collasso del mercato finanziario, ha spinto le autorità di vigilanza di alcuni paesi, tra cui Germania, Francia, Gran Bretagna ma anche USA, all'adozione di misure restrittive temporanee o permanenti sulle vendite allo scoperto. Su questi temi cfr. E. FERRAN, *Crisis-Driven Regulatory Reform: Where in the World in the EU Going?*, in E. FERRAN – N. MOLONEY – J.G. HILL – J.C. COFFEE jr, *The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis*, Cambridge, 2012, 1 ss. e L. ENRIQUES, *"Regulators" Response to the Current Crisis and the Upcoming Reregulation of Financial Markets: One Reluctant Regulator's View*, in *U. PA. Journal of International Law* 1147, 2009. La crisi ha, altresì, stimolato il dibattito sulla necessità dell'introduzione, nel contesto

l'attenzione delle autorità di vigilanza si è diretta sulle operazioni di *short-selling*³. In particolare, sulla considerazione che le vendite allo scoperto enfatizzano la discesa dei prezzi di mercato e minano la fiducia degli investitori, le autorità di vigilanza europee hanno esercitato i poteri, previsti nel Regolamento *Short Selling*, di adottare temporanee misure volti al rafforzamento della trasparenza volti restrittive in materia di posizioni nette corte⁴.

In tema di trasparenza, l'ESMA, con provvedimento del 16 marzo 2020, ha introdotto un obbligo temporaneo di notifica alle autorità competenti delle esposizioni nette corte uguali o superiori alla soglia dello 0,1 % del capitale sociale di emittenti con azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato⁵.

Quanto alle misure restrittive, al fine di contenere la volatilità dei mercati delle partecipazioni azionarie nelle 48 società quotate al Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana, il 17 marzo 2020, la Consob, in linea con la posizione assunta dalle autorità di

europeo, di una regolamentazione del fenomeno dello *Short Selling*, conclusosi con l'emanazione del Regolamento n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (*credit default swap*), G.U.U.E. L 86/1 [2012], d'ora in poi Regolamento *Short-Selling*. Per un primo commento al Regolamento cfr. J. PAYNE, *The Regulation of Short Selling and Its Reforms in Europe*, in *Eu. Bus. L. Rev.* 413, 2012.

³ In particolare, dal 6 al 12 marzo 2020 le posizioni corte nette in azioni di società quotate al mercato telematico azionario di Borsa Italiana, comunicate alla Consob, sono aumentate del 22,35 % come si legge dai dati riportati in S. ALDERIGHI – P. GURROLA-PEREZ, *What does academics research say about short-selling bans?*, World Federation of Exchanges, London, April 2020, 2.

⁴ Sul tema v. L. ENRIQUES – M. PAGANO, *Emergency measures for equity trading: the case against short-selling bans and stock exchange shutdowns*, in *Pandemic Crisis and Financial Stability*, C.V. GORTOS – W.G. RINGE (a cura di), European Banking Institute, 2020, p. 413 ss. e S. RAMELLI – A. F. WAGNER, *Feverish Stock Price Reaction to COVID-19*, in *Research Paper Series N. 12*, SWISS FINANCE INSTITUTE, 2020.

⁵ Così ESMA, *Decision of 16 March 2020 to require natural or legal persons who have net short positions to temporarily lower the notification thresholds of net short positions in relation to the issued shares capital of companies whose shares are admitted to trading on a regulated market above a certain threshold to notify the competent authorities in accordance with point (a) of Article 28(1) of Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council*, 16 March 2020, ESMA-155-9546.

vigilanza in Austria, Belgio, Francia, Grecia e Spagna, ha introdotto, con la delibera n. 21303, il divieto alle vendite allo scoperto e altre posizioni “ribassiste” ai sensi dell’art. 20 del Regolamento n. 236/2012, dopo aver ricevuto il parere positivo dell’ESMA⁶. Nella medesima prospettiva regolatoria si sono mosse, altresì, adottando misure analoghe⁷. Alla luce della progressiva normalizzazione delle condizioni generali di mercato, la Consob, in consultazione con l’ESMA e con le autorità di vigilanza dei paesi europei menzionati, in data 18 maggio, con delibera 21367, ha disposto la sospensione del divieto di posizioni corte nette sui titoli azionari del mercato regolamentato italiano.

L’occasione è così favorevole per una riflessione sistematica sull’incidenza delle operazioni di vendita allo scoperto sull’integrità dei mercati finanziari e sui meccanismi di formazione del prezzo dei titoli negoziati.

2. Struttura e funzione delle operazioni di vendita allo scoperto e incidenza sui meccanismi di formazione del prezzo delle azioni: il c.d. informational negative activism.

L’espressione *short-selling* identifica una tecnica di negoziazione sul mercato regolamentato utilizzata dagli investitori che ipotizzano una caduta dei prezzi dei titoli⁸. Si tratta strutturalmente di un negozio a formazione progressiva, nel contesto del mercato regolamentato, di

⁶ Cfr. ESMA, *Opinion of the European Securities and Markets Authority of 17 March 2020 on proposed emergency measure by Commissione Nazionale per le Società e la Borsa under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012*, 17 Marzo 2020, ESMA70-155-9565. Contestualmente la Consob, al fine di rafforzare la trasparenza degli assetti proprietari delle società quotate, ha adottato, sempre in data 17 marzo 2020, con delibera n. 21304 il provvedimento che, ai sensi dell’art. 120, co. 2-bis t.u.f., fissa la soglia al superamento della quale scatta l’obbligo di comunicare la partecipazione nelle quotate all’1% per le società non PMI e al 3 % per le PMI.

⁷ Cfr. ESMA, *Non-Renewal and Termination of short selling bans by Austrian FMA, Belgian FSMA, French AMF, Greek HCMC, Italian Consob and Spanish CNMV*, 18 Maggio 2020.

⁸ In argomento v. J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016, 194 ss. Il termine è invero polisemico, soprattutto se letto nella prospettiva di una sua regolamentazione. Sui diversi significati che l’espressione *Short-Selling* assumeva, prima del regolamento europeo, si veda l’indagine IOSCO illustrata in IOSCO *Technical Committee, Regulation of Short Selling: Consultation Report*, March 2009, 24 ss.

vendita di un titolo azionario (o di un titolo di debito) di cui la parte non ha la titolarità al momento della conclusione del contratto di vendita, e che consta di vari momenti che si atteggiavano diversamente a seconda che la modalità di esecuzione sia “*covered*” ovvero “*naked*”.

Nel caso di *covered short-selling*, la parte che intende assumere una “posizione corta” sul mercato, (i) stipula dapprima un accordo con un terzo avente ad oggetto la disponibilità dei titoli, (ii) successivamente immette l’ordine di vendita dei medesimi titoli sul mercato regolamentato, (iii) ed infine utilizza i titoli per il regolamento dell’operazione di borsa. Nella modalità “*naked*”, invece, il soggetto procede all’immissione dell’ordine di vendita dei titoli senza aver preventivamente concluso l’accordo di prestito sui titoli stessi; ciò è reso possibile perché il c.d. regolamento delle negoziazioni in strumenti finanziari, ossia i giorni che intercorrono per il trasferimento degli strumenti ad una parte e l’accredito delle somme di denaro all’altra (c.d. *delivery v/payment*), varia in base alla tipologia di strumento finanziario negoziato, da 1 a 3 giorni⁹. Sicché la parte che assume la posizione corta può contare su un arco di tempo successivo all’immissione dell’ordine di vendita per entrare nella titolarità degli strumenti finanziari oggetto dello *short-selling*.

Sotto il profilo funzionale, la specialità di siffatta operazione - identificata con il neologismo di “*negative activism*” - risiede nella circostanza che, se in ipotesi di *positive activism* l’investitore che assume una posizione c.d. lunga (ossia di piena disponibilità dei titoli) lucra nei casi di aumento del prezzo del mercato dei titoli stessi, potendo difatti nella rivendita sul mercato secondario incassare la differenza tra prezzo originario di acquisto e prezzo incrementato di vendita, nei casi di *short-selling*, invece, il guadagno dell’investitore che assume una posizione c.d. corta origina proprio dalla svalutazione del prezzo di mercato dei titoli, che permette il regolamento dell’operazione di vendita allo scoperto attraverso l’acquisto sul mercato dei titoli ad un prezzo inferiore¹⁰. Ne risulta così che, al pari delle operazioni in derivati, nella prospettiva teleologica, lo *short-seller*

⁹ Il c.d. *settlement period* si indica con l’espressione T+1, T+2, o T+3 a seconda dei giorni di durata.

¹⁰ Il neologismo cui si fa riferimento nel testo si deve a B.B. BLISS, P. MOLK, F. PARTNOY, *Negative Activism*, in *Legal Studies Research Paper Series* n. 19, University of Florida Levin College of Law, 2019.

opera le scelte di investimento per pura speculazione o per copertura di posizioni lunghe nei medesimi titoli.

Come noto, in un mercato dei capitali efficiente, il prezzo inteso come valore di scambio di un'azione può considerarsi "corretto" (e così il relativo meccanismo di formazione del prezzo può definirsi efficiente), nella misura in cui (per approssimazione a cifre vicine allo zero) si avvicina al c.d. valore fondamentale, inteso come l'attualizzazione, al momento della scelta, delle utilità soggettive ritraibili dall'investitore in termini di flussi monetari provenienti dall'attività d'impresa¹¹. Nel caso delle azioni, il mercato, difatti, tramite il prezzo, «opera una *valutazione di secondo grado*» che quantifica il rischio dell'investimento secondo due parametri rappresentati da (i) i profili soggettivi dell'emittente (ii) e i profili oggettivi dello strumento finanziario, che si determinano in base all'inventario dei diritti in esso incorporati¹². Con l'espressione «efficienza informativa» del mercato dei capitali, meglio nota con l'acronimo *EMH* tratto dall'espressione *efficient market hypothesis*¹³,

¹¹ Per la distinzione tra "valore di scambio" e "valore fondamentale", riferito alle partecipazioni azionarie, a sottolineare la duplicità della natura delle azioni, nella prospettiva esterna del mercato che ne fa un oggetto di circolazione e, nella prospettiva interna che guarda al contenuto organizzativo, cfr. C. ANGELICI, *La società per azioni, I, Principi e problemi*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 526 ss.; C. ANGELICI, *Su mercato finanziario, amministratori e responsabilità*, cit., in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, 1 ss. Nello stesso senso M. MAUGERI, *Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, in *Il Testo Unico finanziario, Mercati ed emittenti*, vol. 2, diretto da M. Cera - G. Presti, Bologna, 2020, 1227 ss., in particolare 1229; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale, quotazioni di borsa e valutazione delle azioni*, cit., in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 93 ss.; e M. MAUGERI-H. FLEISCHER, *Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 94 ss.

¹² Così G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 197. L'Autore a pagina 189 osserva come se il sistema del codice considera la partecipazione azionaria innanzitutto come uno «strumento di investimento», nella regolamentazione del mercato finanziario viene al contrario intesa tendenzialmente in termini di «oggetto di scambio» e dunque oggetto di «un sistema di scambi» che è il mercato. Su questi temi già P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla Riforma: I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento dell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 673 ss.

¹³ Come noto, la tesi della efficienza del mercato dei capitali è stata introdotta nel dibattito dottrinario da E. F. FAMA, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, in *Journal of Finance* 383, 1970. La forma *debole* di efficienza assume che i prezzi degli strumenti finanziari riflettano tutte le informazioni

si è inteso così riferirsi all'idoneità del prezzo (che, si ripete, rappresenta il valore di scambio) degli strumenti finanziari ad esprimere un giudizio sul valore (stavolta fondamentale) dell'investimento nel mercato finanziario per consentire, all'investitore, di assumere una decisione in ordine alla destinazione del proprio risparmio. In altre parole, si verrebbe a realizzare quella «situazione cioè in cui il mercato è in grado di apprezzare le informazioni in esso disponibili; in cui in sostanza, il prezzo è idoneo a rifletterle»¹⁴.

In tale contesto, la posizione dominante in dottrina, supportata anche da evidenze empiriche, è nel senso di ritenere che, in situazioni ordinarie, nelle ipotesi in cui il prezzo di mercato di un'azione sia sopravvalutato l'attività degli *short-sellers*, quale forma qualificata di *informed traders* - di norma investitori istituzionali - contribuisca

disponibili al pubblico nel periodo precedente ma non siano in grado di assorbire le nuove informazioni non ancora disponibili. In aggiunta, sempre in ipotesi di efficienza debole, si presume che le informazioni storiche sui prezzi, volumi e rendimenti delle negoziazioni degli strumenti finanziari non siano in grado di fornire una previsione attendibile sui prezzi futuri. La forma *semi forte* della teoria dell'efficienza del mercato dei capitali incorpora i postulati della forma debole e aggiunge la considerazione che i prezzi si aggiustano velocemente alla comparsa di nuove informazioni sul mercato stesso; ne risulta così un aggiornamento continuo dei prezzi di mercato dei prodotti finanziari. La versione *forte* di efficienza informativa si spinge oltre considerando che il prezzo di mercato sia in grado di incorporare tutte le informazioni, non solo quelle disponibili pubblicamente nel tempo ma anche quelle riservate ad un delimitato gruppo di soggetti. La versione forte di efficienza porta così a negare che eventuali *insiders* possano estrarre benefici privati dallo sfruttamento di informazioni riservate. Per una indagine sui meccanismi effettivi con cui l'informazione viene assorbita nel prezzo v. R. GILSON – R. KRAAKMAN, *The mechanism of market efficiency*, in *Virginia Law Review*, 549 (1984), e più di recente sempre gli stessi autori *The mechanisms of market efficiency twenty years later: the hindsight bias*, in *Journal of Corporation Law* 717, 2003. Su questi temi si veda anche D.C. LANGEVOORT, *Theories, Assumptions, and Securities Regulation: Market Efficiency Revisited*, in *U. PA. L. Rev.*, 1992, 851; W.A. KLEIN – J.C. COFFEE jr., *Business Organization and Finance*, Westbury, New York, 1996, 392 ss.; M. RUBINSTEIN, *Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case*, in *Financial Analysts Journal*, 2001, 15.

¹⁴ Così C. ANGELICI, *Note in tema di informazione*, cit., 251. Da ciò, si è osservato, discendono quattro corollari: (i) «il prezzo diviene il segnale che per così dire incorpora le informazioni presenti sul mercato»; (ii) «il prezzo rappresenta esso stesso un'informazione»; (iii) «il prezzo è in grado di variare solo a seguito di nuove informazioni al momento non conosciute»; (iv) e variazioni di prezzo «non sono definizioni prevedibili».

all'efficienza informativa del mercato, stimolando progressivi aggiustamenti del "valore di scambio" verso il "valore fondamentale"¹⁵. In altre parole, il "pessimismo" che l'operazione in questione indirettamente esprime sull'andamento del titolo verrebbe a rappresentare, sotto il profilo dell'efficienza informativa, una informazione rilevante sul titolo che si traduce in un aggiustamento, ancorché al ribasso, del titolo stesso.

Di contro, le potenzialità eversive della tecnica di negoziazione descritta risiedono nel fatto che l'investitore al dettaglio, che nelle scelte di investimento sconta dissonanze cognitive nel processare le informazioni, seguendo gli aggiustamenti al ribasso del prezzo stimolati dagli *short-sellers*, sia spinto, mosso da un c.d. *herding behavior*, al

¹⁵ In altre parole, proprio la abilità degli *short-sellers* di processare le informazioni sugli emittenti e sui titoli oggetto delle negoziazioni, superiore rispetto anche a quella dei (invero spesso troppo) ottimisti *financial analysts*, porterebbe, attraverso le vendite allo scoperto, all'aggiustamento dei prezzi attraverso una loro diminuzione, ripristinando così l'efficienza informativa del mercato. Su questi temi v., tra i primi, E.M. MILLER, *Risk, Uncertainty and Divergence of Opinion*, *Journal of Finance*, 1977, 1151. Gli studi più approfonditi sul tema si devono, tuttavia, a M. B. FOX – L.R. GLOSTEN – P.C. TETLOCK, *Short Sellers and the News: A preliminary Report on an Empirical Study*, in *New York Law School Law Review*, 2010, 646, i quali, mossi verso l'esplorazione di «*the so far unexplored relationship between short selling in an issuer's shares and news about the issuer in the time immediately surrounding such transactions*», avvalendosi di una indagine empirica, individuano tre categorie di *short-sellers*, che rispondono a differenti prospettive funzionali dell'operazione in esame. Da lato, (i) gli «*short sellers who have obtained confidential information that an issuer is about to make a negative announcement*»; poi (ii) «*short sellers who, after their sales, spread false stories that generate negative news*»; ed infine (iii) «*short sellers who, through gathering and analyzing publicly available data, have detected that price exceeds fundamental value and, after their sales, spread their true conclusions about this disparity, thereby also generating negative news*». L'attività, nei primi due casi, è qualificabile come manipolazione del mercato e così sanzionabile; mentre nel terzo caso di fatto si risolverebbe in un incremento dell'efficienza informativa del mercato stesso.

Sul tema v., altresì, M.S. DRAKE – L. LEES – E.P. SWANSON, *Should Investor Follow the Prophets or the Bears? Evidence on the Use of Public Information by Analysts and Short Sellers*, in *The Accounting Review*, 2011, 101; J.M. KARPOFF – X. LOU, *Short Sellers and Financial Misconduct*, in *Journal of Finance* 1879 (2010), e da ultimo, con una ampia ricostruzione sul dibattito in dottrina sul tema, S. ALDERIGHI – P. GURROLA-PEREZ, *What does academics research say about short-selling bans?*, cit., 1 ss.

disinvestimento della categoria delle azioni “shortate”, contribuendo così ad una spirale depressiva dei prezzi dei titoli in questione¹⁶.

3. *La prospettiva regolatoria: i doveri di trasparenza di vigilanza e il divieto di naked short-selling.*

La conformazione del mercato finanziario avviene, come noto, regolando, con norme proibitive, attributive e conformative, vuoi i requisiti dei soggetti partecipanti al mercato e degli oggetti in esso scambiati, vuoi le vicende modificative delle situazioni soggettive di cui risultano titolari i soggetti coinvolti nel mercato in relazione ai beni oggetto del mercato stesso¹⁷. L’attività del legislatore garantisce così quella razionalità del mercato, intesa come certezza delle regole del gioco, equiparabile alla libertà che «sul piano politico, è affidata alla libera circolazione delle idee e al sistema rappresentativo»¹⁸, mettendo a disposizione le strutture formali funzionali alle realizzazioni degli

¹⁶ Sull’impatto dello *short-selling* sulla volatilità dei mercati in pendenza della crisi del 2008 cfr. E.G. FOX – M.B. FOX – R.J. GILSON, *Economic Crisis and the Integration of Law and Finance: The Impact of Volatility Spikes*, in *Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 468, 2015. Per la considerazione che la spirale di depressione dei prezzi di mercato è stata, nella crisi del 2008, stimolata, più che dall’attività di *short-selling*, dalla «*rational investor response to bad news and socio-psychological reaction to falling prices*» v. E AVGOULEAS, *A New Framework for the Global Regulation of Short Sales: Why Prohibition is Inefficient and Disclosure Insufficient*, in *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, 2010, 376-415 e E AVGOULEAS, *The Regulation of Short Sales Revised*, cit., in *Law and Financial Market Review*, 333, 2011.

¹⁷ In altre parole, la polivalenza semantica del lemma «mercato» può essere condotta ad unità se, prescindendo dalla qualificazione tipologica dei prodotti offerti e di requisiti soggettivi dei partecipanti, dal lato della domanda e dell’offerta, si sposa la felice intuizione, che sconta una presa di posizione critica avverso le visioni giusnaturaliste di questa realtà pensata come animata dalla mano invisibile di smithiana memoria secondo cui il mercato è «*unità giuridica di relazioni di scambio*». Così N. IRTI, *Diritto e mercato*, in *Il dibattito sull’ordine giuridico del mercato* (AA. VV.), Roma-Bari, 1999, XIV. Sul tema cfr., altresì, G. GUIZZI, voce «Mercato finanziario», in *Enc. dir.*, agg. V, Milano, 2001, 744 ss., in particolare 747 ss., ove l’Autore fa ricorso alle nozioni di *personae*, *res*, *actiones* come categorie cui tratteggiare il sistema del mercato finanziario e ordinarne al suo interno lo statuto normativo.

¹⁸ Così M. LIBERTINI, *Il mercato: i modelli di organizzazione*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubb. ec.*, F. GALGANO (Diretto da), vol. III, Padova, 1979, 359.

interessi collettivi ma anche individuali dei soggetti partecipanti al mercato.

È possibile così scorgere due piani di analisi degli interventi conformativi del mercato che danno forma agli eventi di allocazione del risparmio, configurandoli come fatti giuridici nel mercato finanziario. Da un lato, il piano dell'interesse collettivo, inteso come l'interesse pubblico riconducibile alla collettività, ad un'ottimale allocazione del risparmio sul mercato, in funzione dello sviluppo del sistema economico; dall'altro, in una prospettiva marcatamente soggettiva, quello dell'interesse del singolo che accede al mercato finanziario. I modelli del mercato offrono così una diversa articolazione dei valori della qualificazione dell'interesse collettivo e delle singole posizioni soggettive; valori degli strumenti diretti a garantire la realizzazione di quegli interessi. In tale prospettiva, occorre interrogarsi sull'adeguatezza del sistema normativo ad assicurare protezione al risparmio diffuso, da considerarsi non solo in senso oggettivo, come ricchezza accumulata e destinata ad essere «produttivamente impiegata», ma soprattutto in una accezione soggettiva, indirizzandosi a tutelare non solo il risparmio come bene in sé ma «piuttosto il risparmiatore»¹⁹.

Alla luce della premessa di sistema appena proposta, il Regolamento *Short-Selling*, da un lato (i) impone doveri di trasparenza agli investitori *short-seller*, imponendo la comunicazione dapprima all'autorità di vigilanza e successivamente al mercato del superamento di determinate soglie qualificate²⁰. Il legislatore fissa le soglie in riferimento alle

¹⁹ Così G. GUIZZI, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, in *Corriere giur.*, 2016, p. 745 ss., in part. p. 746. In argomento, da ultimo, G. LA ROCCA, *Buona fede e tutela dell'investitore tra la sentenza delle Sezioni Unite in materia di «nullità selettiva» e il sistema della MiFID II (ovvero l'obbligo di porgere l'altra guancia)*, in questa *Rivista*, 2020, II, 53 ss. in particolare a pagina 74, dove l'osservazione che «il risparmiatore è il finanziatore ultimo del sistema. È quello che ci mette i "soldi". Per questo il suo interesse è assolutamente preminente e conforma ormai per legge la stessa organizzazione dell'impresa di investimento. Ne segue che parlare di solidarietà di chi ha dato i soldi verso chi i soldi li ha presi violando le regole teoricamente "inderogabili" poste a favore del primo, può essere forse coerente col precetto evangelico di "porgere l'altra guancia", ma in una logica di mercato ha un certo qual sapore di curioso paradosso».

²⁰ Ai sensi dell'art. 5, §. 2, Regolamento *Short-Selling*, la soglia rilevante ai fini dell'insorgere dell'obbligo dell'investitore di notifica alle autorità di vigilanza è pari

posizioni corte “nette”, per tale intendendosi, ai sensi dell’art. 3, §. 4, la posizione che rimane dopo aver dedotto una posizione lunga detenuta in azioni dalla posizione corta detenuta nelle medesime azioni, operando così una valutazione di opportunità, e così di legittimità, delle operazioni di *short-selling* con finalità di copertura di operazioni lunghe. Dall’altro lato (ii), al fine di contenere i rischi di mancato regolamento delle negoziazioni, originate dall’impossibilità di reperire la disponibilità dei titoli sul mercato, il Regolamento *Short-Selling* restringe la possibilità di vendita allo scoperto ai soli casi di *covered short-selling*, nei quali l’investitore abbia la disponibilità dei titoli in riferimento ai quali assume la posizione corta²¹.

4. Short and distort: i poteri di intervento delle autorità di vigilanza in circostanze eccezionali

In una prospettiva più marcatamente paternalistica, invece, si inseriscono i poteri di intervento che, a tutela dell’integrità del mercato, il Regolamento *Short-Selling* riconosce in circostanze eccezionali alle autorità nazionali e sovranazionali²².

allo 0,2, e ai successivi incrementi dello 0.1 %, per cento delle posizioni corte “nette” sui titoli azionari, per tale intendendosi, ai sensi dell’art. 3, §. 4, la posizione che rimane dopo aver dedotto una posizione lunga detenuta in azioni dalla posizione corta detenuta nelle medesime azioni. In riferimento al mercato, l’art. 6, § 2, la soglia di attivazione dell’obbligo di comunicazione è pari allo 0,5 per cento delle posizioni nette e successivi incrementi dello 0.1 %.

²¹ Così art. 12 Regolamento *Short-Selling*. Definisce la nuova disciplina «a welcome development» E. HOWELL, *Short selling restrictions in the EU and the US: a comparative analysis*, in 16(2) *J. of Corp. Law Studies* 333, 2016. Sul tema cfr., altresì, R. VEIL, *European Capital Markets*, Oxford-Portland, 2nd ed., 2017, 459 ss. e N. MOLONEY, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford, 3rd ed., 2014, 539 ss.

²² Per la perdita della centralità della trasparenza tra gli strumenti a protezione dell’investitore cfr. N. MOLONEY, *How to protect investors. Lessons from EC and UK*, Cambridge, 2010, 288 ss., che sottolinea, denunciando una certa deriva paternalistica, come la risposta del legislatore europeo alla crisi finanziaria si sia giocata attraverso il rafforzamento dei *financial services requirements, product regulation, education, supervision, enforcement*. N. MOLONEY, *EU Financial Market Governance and the Retail Investor: Reflection at the Inflection Point*, cit., in 37 *Yearbook of European Law*, 2018, 251 ss., in particolare pagina 302 ss., sottolinea come l’intervento del legislatore dopo la crisi abbia assunto una direzione «*more interventionist, procedural, prudential, and technocratic*». Gli argomenti della Moloney sono ripresi,

Riguardo alle autorità nazionali, due sono i possibili piani di intervento, la cui attivazione è tuttavia subordinata alla preventiva notifica all'ESMA cui è riservata altresì una attività di coordinamento nell'ipotesi in cui le misure siano adottate da più autorità nazionali²³. Da un lato, un inasprimento dei doveri di trasparenza al mercato o restrizioni alle vendite allo scoperto, subordinato ad una duplice prova di resistenza che (a) i fatti che costituiscono una «grave minaccia alla stabilità finanziaria o alla fiducia del mercato» di uno o più Stati membri; (b) la misura sia «necessaria per affrontare la minaccia e non avrà un effetto negativo sull'efficienza dei mercati finanziari, che risulti sproporzionato rispetto ai benefici»²⁴. Dall'altro, se il prezzo del titolo ha subito una «diminuzione significativa»²⁵, opera una forma di c.d.

con particolare enfasi sui tre profili della (i) informazione, (ii) regole di condotta e (iii) regolamentazione del prodotto da V. COLAERT, *Building blocks of investor protection: All-embracing regulation tightens its grip*, in 6 J. Eur. Consum. Mark. Law, 2017, 229 ss. e, in una dimensione propositiva di una maggiore integrazione delle tutele tra settori bancari, assicurativi e finanziari, V. COLAERT, *Product Information for banking, Investment and Insurance Products*, cit., in V. COLAERT – D. BUSCH – T. INCALZA, *European Financial Regulation. Levelling the Cross-Sectoral Playing Field*, Oxford, 2019, 303. Su questi temi, per una impostazione analoga, cfr., A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, I, 1 ss.; A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, cit., 2015, I, 31 ss.; A. PERRONE, *Mercato all'ingrosso e regole di comportamento*, in *Riv. soc.*, 2010, 522 ss.; e G. GUIZZI, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, in *Corr. giur.*, 2016, 745 ss.

Sul tema dello *short-selling* J. PAYNE, *The Regulation of Short Selling and Its Reforms in Europe*, cit., 440, mostra qualche scetticismo vuoi sui poteri di rafforzamento della trasparenza vuoi di intervento per la restrizione delle negoziazioni su determinati titoli in ipotesi di circostanze eccezionali. *Contra*, per un esame dei benefici di una regolamentazione del fenomeno in esame cfr. J. MITTS, *Short and Distort*, in *Columbia Law and Economic Working Paper n. 592*, 13 february 2020.

²³ Così artt. 26 e 27 del Regolamento *Short-Selling*.

²⁴ Così rispettivamente gli artt. 18 e 20-21 del Regolamento *Short-Selling*.

²⁵ Ne risulta così che in riferimento ai «titoli c.d. liquidi», caratterizzati, ai sensi disciplina MiFID II di secondo livello, dall'art. 22 del Regolamento n. 1287/2006, da un flottante non inferiore a 500 milioni di euro e un numero di operazioni giornaliere non inferiore a 500 e per un controvalore di scambi per quel titolo pari almeno a 2 milioni di euro, la diminuzione significativa per l'attivazione dei poteri eccezionali è fissata al 10% del prezzo ai sensi dell'art. 23, §. 5 del Regolamento *Short-Selling*. È riservata alla Commissione la competenza a fissare una diversa soglia in ipotesi di titoli azionari illiquidi.

circuit breaker, che consente all'autorità di vigilanza nazionale di sospendere temporaneamente le operazioni di *short-selling* sul titolo in questione. La diminuzione del valore del prezzo di negoziazione in tanto rileva in quanto sia "significativa" rispetto all'impatto sulla liquidità del titolo, da valutarsi in base alla possibilità, per l'investitore, del disinvestimento ad un prezzo non punitivo, perché non eccessivamente distante al prezzo di acquisto.

Se, tuttavia, la minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità e stabilità del mercato ha implicazioni transfrontaliere e le misure adottate dalle autorità di vigilanza nazionali non sono adeguate a fronteggiare la minaccia, l'ESMA può fissare doveri di trasparenza sulle posizioni corte nette o restringere le operazioni di *short-selling* su determinate azioni²⁶. Questa misura, che prevale su quelle intraprese a livello nazionale²⁷, necessita di una ponderazione con lo *European Systemic Risk Board*.

In tale contesto si inseriscono la decisione dell'ESMA del 16 marzo 2020 ed il provvedimento assunto dalla Consob con la delibera n. 21303, cui si fa riferimento nel paragrafo iniziale del presente contributo.

Il giudizio sulla congruità dei rimedi adottati non è unanime²⁸ e sconta, al vertice, un giudizio di legittimità su un potere eteronomo

²⁶ Così art. 28 del Regolamento *Short-Selling*.

²⁷ Sulla richiesta di chiarimento da parte della Gran Bretagna alla Corte di Giustizia Europea sulla legittimità del potere di intervento diretto dell'ESMA in tema di *short-selling* della cfr. *United Kingdom of Great Britain v. Council of the European Union and European Parliament* (Case C-270/12); e in dottrina, per un commento E. HOWELL, *The European Court of Justice: Selling Us Short?*, in 3 *ECFR* 454, 2014, e C. DI NOIA – M. GARGANTINI, *Unleashing the European Securities and Markets Authority: Governance and Accountability After the ECJ Decision on the Short Selling Regulation* (Case C-272/12), in *Eu. Bus. Org. L. Rev.*, 2014, 1. Sui poteri d'intervento riconosciuti all'ESMA come risposta alla crisi del 2008 e così definiti come «*hug of autumn 2008*» N. MOLONEY, *The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Market – a Tale of Two Competences: Part (2) Rules in Actions*, in *Eu. Bus. Org. L. Rev.* 2011, 177.

²⁸ L. ENRIQUES – M. PAGANO, *Emergency measures for equity trading: the case against short-selling bans and stock exchange shutdowns*, cit., 424, che considerano tali poteri «*pointless, if not counterproductive*», a pagina 414, sottolineano come, anche osservando il parallelismo con la reazione delle autorità di vigilanza, non solo europee, nella crisi del 2008, «*banning short sales is almost a "Pavlovian response" when faced with a widespread drop in stock market prices*».

di conformazione del prezzo dei titoli azionari in capo alle autorità di vigilanza, sottratto alla logica del mercato²⁹.

La questione centrale è la rilevanza di detti interventi sulla liquidità del mercato³⁰ di cui la forbice rappresentata dal c.d. *bid-ask spread* dà compiuta misura³¹, soprattutto nei mercati c.d. *orden driven* con

²⁹ Sempre L. ENRIQUES - M. PAGANO, *Emergency measures for equity trading*, cit., 415 secondo cui la legittimità di tali poteri sottintende una fiducia, che gli Autori non nutrono tuttavia, sulla circostanza che «*regulators know better than the market what the “true valuation” of securities is*». Per una indagine empirica sugli effetti negativi in termini di peggioramento della volatilità dei titoli e di diminuzione dei prezzi di borsa in ipotesi di *short-selling bans* cfr. A. BEBER – D. FABBRI – M. PAGANO, S. SIMONELLI, *Short-Selling Bans and Bank Stability*, ESRB Working Paper Series n. 64 e A. BEBER – M. PAGANO, *Short-Selling Bans Around the World: Evidence from the 2007-09 Crisis*, in *Journal of Finance*, 2013, 343.

³⁰ Sempre L. ENRIQUES - M. PAGANO, *op. cit.*, p. 418 secondo cui «*trying to “silence the pessimists” makes everyone less informed and thus increases market uncertainty*».

³¹ Osservando l'attivismo degli investitori istituzionali sul mercato, sovente in funzione di *market makers*, è possibile isolare, dalla prospettiva dell'intermediario, il prezzo cui gli stessi sono disposti a vendere un titolo sul mercato, c.d. *ask price*, dal prezzo cui gli stessi sono disposti ad acquistare un titolo sul mercato, c.d. *bid price*. Ovviamente, come in tutti i mercati di “oggetti usati”, l'intermediario sarà disposto ad acquistare sul mercato secondario il bene se il prezzo è inferiore a quello che potrà applicare nella successiva rivendita. La differenza tra i due prezzi, il c.d. *bid-ask spread*, rappresenta così il guadagno per l'intermediario. Varie le ragioni alla base dell'esistenza di tal *spread*. Sul tema cfr. J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Principles of Financial Regulation*, cit., 113, secondo cui esistono «*order processing, inventory holding, and asymmetric information costs*». Se i primi due sono connessi alla gestione delle operazioni di borsa, il terzo origina dalla situazione di incertezza, vuoi rispetto ad intermediari maggiormente informati, vuoi in pendenza di eventi eccezionali, che comprometta la capacità degli intermediari di processare le informazioni utili a dare un prezzo al titolo.

Ciò dà ragione dell'aumento del *bid-ask spread* che si è verificato durante l'esordio della crisi pandemica. L'aumentare dello *spread*, connesso all'aumentare della differenza tra prezzi di vendita e prezzi di acquisto sul mercato regolamentato, testimonia la difficoltà dell'intermediario di operare sul mercato e, così, la restrizione della liquidità del mercato del titolo in questione.

Su questi temi si veda altresì B.J.BUSHEE – J.E. CORE – W. GUAY – S.J.W. HAMM, *The Role of Business Press as an Information Intermediary*, in *J of Acc. Res.* 1, 2009; R. LA PORTA – L. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFER, *What Works in Securities Laws?*, in *Journal of Finance*, 2006, 17 e H. HONG -T. LIM – J.C. STEIN, *Bad News Travel Slowly: Size, Analyst Coverage, and the Profitability of Momentum Strategies*, in *55 Journal of Finance*, 2000, 265.

modalità di negoziazione continua e ad asta, quali il Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana³².

Sulla contrazione della liquidità originata dalla crisi pandemica, si è obiettato, ha ulteriormente inciso l'esercizio dei poteri straordinari di intervento riconosciuti alle autorità di vigilanza dal Regolamento *Short-Selling*³³. Purtuttavia, le condizioni di estrema incertezza, a livello globale, che la crisi pandemica in atto pone, legittimano un intervento di eteroregolazione dei meccanismi di formazione di mercato dei prezzi, per una ragione non priva di evidenza logica. Se in condizioni ordinarie la diminuzione del prezzo, come valore di scambio, riflette la diminuzione del valore fondamentale della iniziativa economica collettiva, e così stimola presumibilmente comportamenti virtuosi nella gestione dell'impresa; nella crisi indotta dal *Coronavirus* la diminuzione dei prezzi di mercato dei titoli è propriamente espressione del generale senso di incertezza, fortemente correlato anche alle debolezze politiche dei paesi di origine degli emittenti dei titoli

³² Il mercato *orden driven* è, in estrema sintesi, un modello di mercato in cui i prezzi si formano sulla base degli ordini di acquisto e di vendita che gli operatori fanno pervenire al mercato; e si distingue dai modelli di mercati *quote driven*, di derivazione anglosassone, in cui gli operatori, in concorrenza tra loro, espongono i differenti prezzi (in inglese *quotes*) ai quali si offrono di acquistare o vendere. La conclusione delle operazioni nel mercato MTA avviene secondo due tecniche: (1) ad asta, per definire il prezzo di apertura tra le 8 e le 9 in cui, attraverso le fasi di pre-asta, validazione e apertura, gli operatori immettono, modificano e cancellano le loro proposte di negoziazione ed il sistema determina il "prezzo teorico d'asta" per l'apertura del mercato; e (1b) sempre ad asta (stavolta di) chiusura tra le 17.30 e le 17.35 in cui gli investitori possono investire o disinvestire ad un prezzo unico coincidente con il prezzo di riferimento del mercato; (2) e con negoziazione continua tra le 9 e le 17.30 che si caratterizza per la variabilità dei prezzi, poiché gli ordini vengono inseriti nel sistema e confrontati con gli altri e, solo se compatibili, danno luogo alla conclusione dell'operazione.

Su questi modelli cfr. C. ANGELICI, *Note preliminari sulle operazioni di borsa*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 715 ss., in particolare pagina 732, ma già D. PREITE, *Sovraprezzo, aste competitive e mercato mobiliare*, in *Giur. comm.*, 1987, I, 882 ss.;

³³ In riferimento alla opportunità, ancora più estrema, di una chiusura dei mercati regolamentati si è osservato che «*a stock exchange shutdown is the financial equivalent of getting rid of a thermometer when it signals fever: the only outcome is that it becomes more difficult to understand how serious the flu is and how it is evolving*». Così L. ENRIQUES, *Stock Exchange Shutdowns in the Time of Coronavirus*, Oxford Business Law Blog, 12 March 2020.

quotati³⁴. Sicché, in tali condizioni di (sia consentita la ripetizione) straordinaria incertezza, l'attività di vendita allo scoperto sui titoli azionari di fatto si risolve, da un lato in un lucro per i *negative activist* cui fa da contrappeso un ulteriore aggravio per le imprese i cui titoli sono oggetto di vendita allo scoperto³⁵. Se poi i titoli "shortati" sono di emittenti bancari, finanziari o assicurativi, o che gestiscono attività strategiche, il rischio di mercato diviene il rischio del Paese³⁶.

³⁴ In altre parole, parafrasando espressioni di C. ANGELICI, *Su mercato finanziario, amministratori e responsabilità*, cit., 7, la crisi pandemica si comprende non tanto sul piano oggettivo della «non "verità" del prezzo, bensì su quello della sua non correttezza»; sicché la questione è «impedire che la distanza dalla "verità" sia il risultato non dei suoi meccanismi spontanei e delle sue oggettive inefficienze, bensì di comportamenti finalizzati ad accrescerla artificialmente».

Al riguardo, dalle *F.A.Q.* pubblicate dalla Consob in relazione al divieto di vendite allo scoperto, disponibili su <http://www.consob.it/it/web/consob-and-its-activities/short-selling-faq-res-21303-2020>, emerge come il divieto si applichi (i) anche alle negoziazioni *over the counter* (ii) anche alle attività che possono essere condotte da investitori *retail* (e.g. sottoscrizione di un fondo ETF ribassista). Questo, confermando le conclusioni raggiunte nel lavoro, apre due fronti: (1) mostra un rafforzamento della protezione dell'emittente, e così del mercato, anche nei confronti degli investitori più piccoli, anche alla luce dell'*herding behaviour* ormai acquisto dagli studi cognitivi; (2) data l'opacità delle operazioni *OTC*, la circostanza che il divieto operi anche su questa tipologia di operazioni dovrebbe essere legato al fatto che non si vuole spostare il flusso delle negoziazioni dal mercato alle attività di *OTC*, nonostante l'introduzione della sede di negoziazione *OTF*, a seguito della MiFID II, abbia già di fatto attratto molte attività di *OTC* su questa nuova sede.

³⁵ Sicché, per riprendere la metafora del rialzo della febbre di L. ENRIQUES, *Stock Exchange Shutdowns in the Time of Coronavirus*, cit., se di certo sarebbe illegittima la previsione di un potere di intervento dello Stato a disciplinare i casi in cui al rialzo della temperatura sia o meno opportuno per i cittadini italiani uscire di casa; purtuttavia le condizioni straordinarie hanno legittimato siffatto intervento restrittivo della libertà personale dei singoli individui proprio in pendenza di Covid-19. In altre parole, l'accento non è sul potere ma sulla eccezionalità della situazione concreta che dà legittimità al potere stesso. In argomento cfr. M. K. BRUNNERMEIER – M. OEHMKE, *Predatory Short-Selling*, in *Review of Finance*, 2013, 2153.

³⁶ È un segnale della necessità di una completa trasformazione della finanza, che dovrebbe creare valore per gli investitori ma *ipso tempore* condurre benefici per l'economia e la società in generale; in altre parole, «*we are on the edge of a fundamental reshaping of finance*». Così il CEO di BlackRock L. FINK, *A Fundamental Reshaping of Finance*, 2020, disponibile su <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>. Per un commento alla lettera cfr. G. STRAMPELLI, *Gli investitori istituzionali salveranno il*

Resta aperta, tuttavia, la questione, squisitamente politica, della efficacia di un provvedimento che, in un mercato globale, interessi esclusivamente i singoli mercati nazionali le cui autorità di vigilanza abbiano utilizzato i poteri di intervento. Il rischio, infatti, è che, anche solo restando nella prospettiva europea, lo *short-selling ban* si risolva in uno “stigma” verso il Paese che ha adottato le misure rispetto agli altri Paesi, con conseguenze in punto di arbitraggio regolamentare e, conseguentemente, di borsa. Il punto merita così, come altri, una discussione in una prospettiva più marcatamente europea che nel sistema del mercato regolato abbandoni i «*get-it-alone approaches*»³⁷

mondo? Note a margine dell'ultima lettera annuale di BlackRock, in *Riv. soc.*, 2020, 51 ss.

³⁷ Così E. HOWELL, *The regulation of short sales: a politicized topic*, in *Law and Financial Market Review*, 2018, 203 ss., e spec., 207.

Il diritto del «Rilancio». Debito, equity e beni comuni

SOMMARIO: 1. Impresa e contratto: dalla crisi dei «contratti della domanda» al contagio dei «contratti del debito» – 2. Emergenza, contratto e impresa – 3. Giù la mascher(in)a: debito o equity? – 4. Il corrispettivo dell'investimento in equity anche a favore di chi verrà.

1. Impresa e contratto: dalla crisi dei «contratti della domanda» al contagio dei «contratti del debito»

Il contratto è centrale per l'impresa e l'impresa è al centro di una intersezione di *contratti*¹.

Difatti, dopo aver scelto se produrre internamente, in tutto in parte, un proprio prodotto, ovvero acquistarlo sul mercato, l'impresa dà comunque origine a relazioni *contrattuali* e si attegga da fulcro di un web di *contratti*, costituendone l'intersezione.

Queste affermazioni sintetizzano le due più note teorie dell'impresa e del suo esercizio in forma societaria elaborate dagli economisti.

Se infatti la prima allude al saggio *the Nature of the Firm*², di Ronald Coase, i cui principi sono stati ripresi in chiave critica da Alchian e Demsetz³, la seconda si riferisce a Jensen e Meckling⁴, nonché, successivamente ad Easterbrook e Fishel, i cui altrettanto celebri lavori hanno sensibilmente influenzato il diritto societario statunitense⁵.

Tutte le succitate relazioni *contrattuali* hanno innanzitutto connotati economici. Quindi, alcune di esse assumo una veste giuridica e, tra

¹ Scritti in corsivo ed in intesi in senso economico.

² R.H. COASE, *The Nature of the Firm*, 4 *Economica* (n.s.) 386 (1937), ristampato come R.H. COASE, *The Firm, the Market and the Law*, 33 *Economica* (1988).

³ A. ALCHIAN - H. DEMSETZ, *Production, Information and Economic Organization*, 62 *Am. Econ. Rev.* 777 (1972).

⁴ M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 *J Fin. Econ.*, 305, 310 (1976).

⁵ F.H. EASTERBROOK - D.R. FISCHER, *The Structure of Corporate Law*, London, 1991. Nella letteratura italiana, C. MARCHETTI, *La "nexus of contracts theory". Teorie e visioni del diritto societario*, Milano, 2000, 16.

queste, si trovano quelle che, sempre in senso giuridico, integrano gli elementi essenziali del contratto.

Entrando, seppur brevemente, più nel dettaglio, secondo Coase, l'attività d'impresa si fonda in parte sull'imposizione gerarchica, che governa le attività interne, e in parte sugli scambi volontari, che regolano le attività esterne. Pertanto, l'imprenditore si trova davanti a questo *trade-off*, già accennato in apertura del lavoro, che risolverà per effetto di un'analisi costi-benefici associati a ciascuna scelta da effettuare, e dunque, in base ai costi transattivi che una o l'altra comporta⁶.

Prendendo le mosse, in chiave critica, dall'insegnamento coasiano, Alchian e Demsetz hanno proposto una visione contrattuale dell'impresa⁷, osservando come essa sia comunque fondata su scambi volontari, i quali possono avvenire al suo interno o sul mercato, ma pur sempre nell'ambito di una *relazione contrattuale* (ora con gli addetti alla produzione, ora con i fornitori).

La visione dell'impresa di Alchian e Demsetz, dunque, può essere ricostruita come un agglomerato di *relazioni contrattuali* al cui centro si colloca l'imprenditore, il quale è titolare di un *residual claim* – cioè di un diritto su ciò che resta dopo che si siano soddisfatti tutti i creditori dell'impresa stessa – liberamente alienabile sul mercato. Grazie a tale diritto, egli è parte di tutti contratti, monitora i partecipanti alla produzione ed è in grado di variarne la composizione⁸.

A questa lettura delle organizzazioni imprenditoriali si sono a loro volta ispirati Jensen e Meckling, i quali, focalizzando il proprio modello sulla *public company* statunitense, hanno sottratto alla rete di *contratti*

⁶ T. ULEN, *The Coasean Firm in Law and Economics*, 18 J. Corp. L. 308, 301 (1993). In particolare La decisione se produrre all'interno esercitando il comando gerarchico ovvero rivolgersi al mercato, per acquistare parti del bene da prodursi, è guidata dall'analisi costi-benefici, nel senso che si deciderà se produrre o acquistare sul mercato a seconda dei costi che l'una o l'altra attività comporta. Da ciò conseguono due osservazioni. La prima vuole che l'impresa sia costituita per ridurre i costi transattivi presenti sul mercato. La seconda, invece, chiarisce come la presenza di detti costi sia indice della decisione di porre in essere alcune attività all'interno dell'impresa e altre fuori. Come noto, il raggiungimento di un livello critico dei costi transattivi è relativo e varia da attore ad attore. Pertanto, la medesima attività sarà per alcune imprese oggetto di una soluzione interna e per altre reperita sul mercato.

⁷ A. ALCHIAN - H. DEMSETZ, *op. cit.*

⁸ T. ULEN, *op. cit.*, 311.

la centralità dell'imprenditore, per osservare come la stessa impresa sia costituita da un *nexus of contracts*⁹, incrocio, intersezione, *web*, fitta rete di *rapporti contrattuali* (sempre intesi in senso economico)¹⁰.

La *public company* è così composta da un team di persone – clienti, fornitori, soci, managers, impiegati e terzi – che si riuniscono per massimizzare il loro sforzo, nel lungo o nel breve periodo, finalizzato all'ottenimento di una produzione più efficiente, ed il cui numero aumenterà fino a quando i costi da sopportare per l'organizzazione della produzione non eccederanno i costi per acquisire sul mercato quanto realizzato fino ad allora nell'ambito della società.

I partecipanti al *team* della *public company* sono tra loro connessi per tramite di *standard-forms contracts*, tutti racchiusi dalla finzione della *corporation*, che si atteggia da nodo centrale attraverso cui tutte queste *relazioni contrattuali* sono mediate¹¹.

⁹ M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, cit., 310. La teoria è stata ripresa da F.H. EASTERBROOK - D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, cit., ed ha suscitato diverse critiche. Per un panorama sulla letteratura favorevole e contraria alla concezione della società quale *nexus of contracts* si veda *Symposium, Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 Colum. L. Rev., 1935 (1989) e, in particolare, i contributi di L. BEBCHUK, *The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, ivi, 1395; L.A. KORNHAUSER, *The Nexus of Contracts Approach to Corporations: A Comment on Easterbrook and Fischel*, ivi, 1449; M.A. EISENBERG, *The Structure of Corporation Law*, ivi, 1461; J.N. GORDON, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 1549. Si vedano, inoltre, L.A. BEBCHUK, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law*, 102 Harv. L. Rev. 1820 (1989); I. AYRES, *The Possibility of Inefficient Corporate Contract*, 60 U. Cin. L. Rev. 387 (1991) e W.W. BRATTON, *The "Nexus of Contracts" Corporation: a Critical Appraisal*, 74 Cornell L. Rev. 407 (1989).

¹⁰ A scanso di equivoci occorre nuovamente puntualizzare che non si tratta di contratti intesi nel senso giuridico della parola, vincolanti e coercibili innanzi a una corte, bensì di relazioni economiche, cfr. S. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York, 2002, 29-30, «the name "Nexus of Contracts", by the way, is somewhat unfortunate. For lawyers, the terms carries with it all of the baggage learned in Contract class, at the first year of law school. Among that baggage are two particularly problematic features. First, the focus on legal notions such as consideration and mutuality. Second, the paradigm seems to be transactions on spot markets that are thick and relatively untroubled by asymmetric information. Neither of which has much to do with the internal governance of corporation».

¹¹ T. ULEN, *op. cit.*, 320-323

La più importante di esse è quella che sussiste tra azionisti e managers¹², cioè quella imperniata sulla separazione della proprietà (*ownership*) dal potere di controllo sulla stessa (*control*), o, meglio, sulla separazione della sopportazione del rischio (*risk bearing*) dalla gestione (*management*). Tale dissociazione determina dei costi d'agenzia (i c.d. *agency costs*) e, dunque, una relazione di *principal and agent*, che perdurerà sino a quando gli stessi costi siano inferiori ai benefici derivanti dalla medesima relazione. Nel suo ambito, l'azione leale e diligente di un soggetto (*agent*) – nel caso delle società, i manager – influisce sulla funzione di utilità dell'altro (*principal*) – nel caso delle società gli azionisti – derivando dall'attività del primo benefici o danni in capo al secondo¹³. L'*agent*, per il mero fatto di

¹² Una volta ridimensionata la centralità del ruolo dell'imprenditore, gli Autori hanno dovuto necessariamente porsi il problema del controllo e del monitoraggio. Infatti, secondo i due economisti, non è sufficiente allocare agli azionisti, proprietari della società, tutti i *residual claims*, per incentivarli ad esercitare concreta attività di direzione e controllo. Essi sono consapevoli di non poter singolarmente incidere sui problemi gestionali, sicché ognuno «terrà un razionale atteggiamento passivo». Tale convinzione risulterà rafforzata dalla considerazione secondo cui lo sforzo di colui che si occupi della gestione porterebbe un vantaggio, senza costo alcuno, a chi invece se ne disinteressa. Da qui la necessità di delegare ad un collegio di managers (C. MARCHETTI, *La "nexus of contracts theory". Teorie e visioni del diritto societario*, cit., 13).

¹³ E' molto chiaro, sul tema, l'approccio di E.A. POSNER, *Agency Models in Law and Economics*, in J.M. OLIN, *Law and Economics Working Papers*, University of Chicago Law School, Paper no. 79, The Coase Lecture, Winter 2000, 12 pp. La letteratura economica e di analisi economica del diritto che si è occupata di *agency costs* è significativamente vasta. Tra i molti, si vedano F.H. EASTERBROOK - D.R. FISCHER, *Close Corporation and Agency Costs*, 38 Stan. Law Rev 371 (1986); S. SHAVELL, *Risk Sharing and Incentives in the Principal and Agent Relationship*, in 93 Bell Jour. of Economics 541 (1979); G. BAMBERG - K. SPREMANN, *Agency Theory, Information and Incentives*, Berlin, 1987; S.A. ROSS, *The Economic Theory of Agency, The Principal's Problem*, 63 Economic American Rev. 134 (1973); J.W. PRATT - R.J. ZECKHAUSER, ed., *Principals and Agents: The Structure of Business*, Boston, 1985; M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 Jour. of Financial Economics 305 (1976); S.J. GROSSMANN - O.D. HART, *An Analysis of Principal and Agent Problem* in 51 Econometrica 7 (1983); M.C. SCOTT, *Agency Costs and Corporate Governance* (voce), in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, London-New York, 1998, 26; F. GJESDAL, *Information and Incentives: The Agency Information Problem*, 49 Rev. of Economics Studies 373 (1982); D. LAFFONT - J.J. MARTIMOR, *The Theory of Incentives. The Principal-Agent Model*, Princeton, 2002;

essere stato delegato, avrà accesso ad informazioni che il *principal* non conosce (c.d. *hidden information* o *adverse selection*)¹⁴ e, per contro, al *principal* risulterà impossibile, non possedendo le conoscenze necessarie, monitorare e valutare la condotta dell'*agent* (c.d. *hidden action* o *moral hazard*)¹⁵.

nella letteratura giuridica italiana, cfr. F. SARTORI, *La teoria economica dell'agency e il diritto: prime riflessioni*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2001, 607.

⁽¹⁴⁾ K.J. ARROW, *The Economics of Agency*, in J.W. PRATT - R.J. ZECKHAUSER, ed., *Principal and Agent, The Structure of Business*, cit. 40; R. COOTER, *On Allocative Distortion in Problems of Self-Selection*, 15 *The RAND Journ. of Economics* 568 (1984); F. GJESDAL, *Information and Incentives: The agency Information Problem*, cit., 373; S.J. GROSSMANN - O.D. HART, *An Analysis of principal and Agent Problem*, cit., 7; D.M. KREPS, *A Course in Microeconomic Theory*, Princeton, 1990, 578; M. HARRIS - A. RAVIV, *Optimal Incentive Contracts with Imperfect Information*, 20 *Jour. of Economic Theory* 231 (1979); S.A. ROSS *The Economic Theory of Agency, The Principal's Problem*, cit. 134; S. SHAVELL, *op. cit.*, 55; nella letteratura italiana di analisi economica del diritto, cfr. F. SARTORI, *La teoria economica dell'agency e il diritto: prime riflessioni*, cit., 620.

⁽¹⁵⁾ K.J. ARROW, *Uncertainty and The Welfare Economics of Medical Care*, 53 *Am. Economic Rev.* (1963) 91; K.J. ARROW, *The Economics of Agency*, in J.W. PRATT-R.J. ZECKHAUSER, ed., *Principal and Agent, The Structure of Business*, cit. 37; B. HOLBSTRÖM, *Moral Hazard and Observability*, 10 *Bell Journ. of Economics* 74 (1979); B. HOLVSTRÖM, *Moral Hazard in Teams*, 13 *Bell Journ. of Economics* 324 (1982); E. HELPMAN - D. LAFFONT, *On Moral Hazard in General Equilibrium Theory*, 10 *Jour. of Economic Theory* 8 (1975); R. GUESNERIE - D. LAFFONT, *A Complete Solution to a Class of Principal-Agent Problems with an Application to the Control of a Self-Managed Firm*, 25 *Journ. Of Public Economics* 3 (1984); D.M. KREPS, *op. loc. cit.*; M. PAULY, *The Economics of Moral Hazard*, 88 *Quarterly Jour. of Economics* 44 (1968); M. PAULY, *Overinsurance and Public Provision of Insurance: The Roles of Moral Hazard and and Adverse Selection*, 88 *Quarterly Jour. of Economics* 62 (1974); R.J. ZECKHAUSER, *Medical Insurance: A Case Study of the Trade-Off Between Risk Spreading and Appropriate Incentives*, 2 *Journ. of Economics Theory* 10 (1970); S.A. ROSS, *The Economic Theory of Agency, The Principal's Problem*, cit., 134; J.A. MIRLEES, *The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behavior: part I*, Oxford, 1965; M. ROTHSHILD - J. STIGLITZ, *Equilibrium in Competitive Insurance Markets*, 90 *Quarterly Jour. of Economics* 541 (1976); S. SHAVELL, *On Moral Hazard and Insurance*, 93 *Quarterly Jour. of Economics* 541 (1979); S.J. GROSSMANN - O.D. HART, *An Analysis of Principal and Agent Problem*, cit., 7; J.W. PRATT - R.J. ZECKHAUSER, ed., *Principal and Agent, The structure of Business*, cit., 5; nella letteratura italiana di analisi economica del diritto, cfr. F. SARTORI, *La teoria economica dell'agency e il diritto: prime riflessioni*, cit., 2001, 615.

Se, da un lato, da queste interpretazioni (gius)economiche di impresa e società si evince chiaramente come non tutte le *relazioni contrattuali* abbiano veste giuridica o possano essere incorniciate nell'ambito dell'articolo 1321 c.c. (come quella tra soci e amministratori), dall'altro è abbastanza agevole individuare tra tali rapporti quelli riconducibili al diritto dei contratti.

Di questi, in particolare, i più colpiti dal mutamento delle circostanze determinato dal diffondersi di SARS-CoV-2 sono quelli *qui habent tractum successivum et dependentiam de futuro*¹⁶, cioè complessi e di durata.

Com'è ovvio, contratti simili regolano relazioni instaurate sia all'interno dell'impresa, con i partecipanti al team della produzione, che al suo esterno, con terze parti, sui vari mercati in cui la stessa impresa agisce.

Qui troviamo i contratti destinati a durare nel tempo d'importanza più significativa per l'equilibrio economico-finanziario delle società, come quelli di approvvigionamento di materie prime e semilavorati, nonché quelli di vendita e distribuzione, i contratti di locazione e di appalto (d'opera e servizi), i leasing, i factoring e i franchising, i contratti di finanziamento, bancari ed intercompany.

¹⁶ Sul punto si veda G. OPPO, *Contratti di durata*, cit., 143, che vi ricomprende unicamente i contratti di durata. Secondo L. DEVOTO, *L'obbligazione ad esecuzione continuata*, Padova, 1933, 18 i contratti *qui habent tractum successivum et dependentiam de futuro* «presentano «lunghezza nel tempo», le obbligazioni da essi nascenti hanno carattere continuativo, il loro oggetto è costituito da un insieme di prestazioni quasi da far considerare il contratto unico, come composto di una serie di contratti quante sono le epoche nelle quali si rinnova la corrispettività. L'esecuzione consiste in un periodico ripetersi di atti e di prestazioni, talvolta anche perpetuo. Non solo, ma quando a termine, consentono a colui che il godimento della cosa, di sciogliersi dall'obbligo della periodica prestazione riscattandosi la cosa e affrancandosi o di liberarsi dal predetto obbligo mediante la restituzione della cosa stessa. In questi contratti, a differenza degli altri, l'esecuzione forma parte integrante del contratto ed ha sempre in sé inisto l'elemento della corrispettività». Da questa impostazione pare non discostarsi A. FICI, *Il contratto "incompleto"*, Torino, 2005, 78, il quale sembra far coincidere la succitata espressione latina con quella di «contratti a lungo termine». Ha invece ritenuto che per contratti con «tratto successivo» debbano intendersi quelle relazioni in cui vi sia un mero scarto temporale tra le prestazioni, N. COVIELLO, *Del caso fortuito*, Lanciano, 1875, 188. Sul tema si vedano inoltre M. AMBROSOLI, *La sopravvenienza contrattuale*, Milano, 2002, 439 e M. GRANIERI, *Il contratto e il tempo*, Milano, 2007, 31.

Naturalmente, le misure di contenimento dell'epidemia hanno inciso innanzitutto sulla domanda di prodotti, non più acquistabili dalle famiglie obbligate al rispetto della legislazione emergenziale di limitazione della libertà personale, con il conseguente ed eccezionale significativo incremento delle vendite *on line*.

Così, il contagio dell'impresa è iniziato dai contratti con cui la stessa diffonde i propri beni sul mercato, sicché la penuria o l'azzeramento dei corrispettivi da pattuirsi nell'ambito di tali rapporti ha a sua volta contagiato tutte le restanti relazioni contrattuali e, quindi, l'equilibrio economico-finanziario delle società. Non può infatti negarsi, seppur in maniera figurata ed approssimativa, come il saldo tra attività e passività di tutte le descritte relazioni contrattuali conduca al risultato economico dell'impresa che al loro centro si pone.

Allora, il contagio si è diffuso dai «contratti della domanda» ai rapporti più intimi, come quelli con i lavoratori, e successivamente, ad altre relazioni contrattuali più esterne, come quelle per l'approvvigionamento delle materie prime, il godimento di beni e l'acquisizione delle risorse finanziarie.

Non a caso, infatti, le misure legislative adottate hanno preso le mosse proprio da questi contratti, per cercare di bilanciare lo squilibrio generato dal calo drastico e repentino della domanda.

2. *Emergenza, contratto e impresa*

Entrando nel vivo dell'argomento, va immediatamente osservato come gli interventi più massicci del Legislatore dell'emergenza abbiano inciso, innanzitutto, sul mondo del lavoro e sui finanziamenti e, poi, sul diritto dei contratti, con qualche norma ad hoc per certi tipi contrattuali ma con un'unica norma destinata ad operare in via generale, nonché soggetta, in virtù del suo linguaggio, a differenti interpretazioni.

Sotto il primo profilo, rilevano le disposizioni contemplate nel periodo iniziale della diffusione del virus sulla cassa integrazione in

deroga e, quindi, le varie regole sui finanziamenti¹⁷ e sulle garanzie dello Stato per la nuova finanza¹⁸.

Dal secondo angolo visuale, invece, il riferimento corre all'impossibilità sopravvenuta stabilita *ex lege* per alcuni contratti le cui prestazioni sono fisiologicamente eseguite in luoghi affollati¹⁹ ed all'articolo 3, comma 6-bis del Decreto-Legge 23 febbraio 2020, n. 6, secondo cui è sempre «valutato» il rispetto delle misure di contenimento «ai fini dell'esclusione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1218 e 1223 c.c., della responsabilità del debitore, anche

¹⁷ Si è così stabilito, all'articolo E' l'articolo 56 del Decreto Legge 17 marzo 2020, n. 18, noto come «Decreto Cura Italia» che (i) non siano revocabili le aperture di credito anche se soggette a revoca e i prestiti accordati a fronte di anticipi su crediti esistenti alla data del 29 febbraio 2020; (ii) siano prorogati fino al 30 settembre 2020 alle medesime condizioni ed unitamente agli elementi accessori (cioè ai contratti collegati, quali ad esempio i contratti di garanzia – Sul punto si veda CHIANALE, *Decreto Cura Italia: il regime delle garanzie nella proroga delle scadenze bancarie*, in www.dirittobancario.it, Attualità, 30 marzo 2020) i rimborsi di prestiti non rateali ed aventi scadenza antecedente a tale data; (iii) siano sospesi, unitamente agli elementi accessori (nell'accezione di cui sopra) e fino la 30 settembre 2020, il pagamento delle rate o dei canoni di leasing relativi a mutui e altri finanziamenti soggetti a rimborso rateale ed aventi in scadenza in data antecedente alla suddetta, con conseguente dilazione del piano di rimborso delle rate o dei canoni oggetto di sospensione, senza alcuna formalità e secondo modalità che assicurino l'assenza di nuovi o maggiori oneri per entrambe le parti. Tali benefici saranno usufruibili purché i crediti di cui trattasi non siano formalmente classificati come deteriorati e l'impresa autocertifichi di aver subito carenze di liquidità per effetto della diffusione dell'epidemia

¹⁸ Si tratta delle misure adottate nell'ambito del Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23 e noto come «Decreto Liquidità». Si veda sul punto A.A. DOLMETTA, *Prospettive e problemi del credito pandemico coperto da garanzia statale*, in questa Rivista, 2020, I, 253.

¹⁹ E' stata prevista la sopravvenuta impossibilità della prestazione, ai sensi dell'articolo 1463 c.c., «per effetto delle misure restrittive adottate dal Governo in relazione all'emergenza sanitaria» e con riferimento a: (i) i contratti di acquisto di titoli di accesso per spettacoli di qualsiasi natura (tra cui cinema e teatri); (ii) i contratti di acquisto di biglietti di ingresso ai musei e agli «altri luoghi della cultura» (si veda l'articolo 88 della Legge 24 aprile 2020 n. 27, di conversione del Decreto Legge Cura Italia); (iii) i contratti di trasporto aereo, ferroviario, marittimo e ai contratti di pacchetto turistico stipulati a determinate condizioni (Si veda l'articolo 88-bis Legge 24 aprile 2020 n. 27, di conversione del Decreto Legge Cura Italia e le condizioni ivi dettate tra la lettera a) e la lettera f).

relativamente all'applicazione di eventuali decadenze o penali connesse a ritardati o omessi adempimenti»²⁰.

Come sopra accennato, questa regola ha suscitato, ad oggi, diverse spiegazioni, anche molto distanti tra loro.

Difatti, pur essendoci accordo circa l'effetto di inversione dell'onere della prova determinato dal citato comma 6-bis, il fatto da provare (ora l'impossibilità ad adempiere ora il rispetto delle misure di contenimento) ed il modo in cui detta inversione si declini sono ampiamente discussi²¹.

Quindi, le posizioni si ramificano ulteriormente, tra diverse tesi.

Vi è così chi ritiene che la norma preveda una «causa emergenziale di giustificazione»²², chi la cataloga tra le regole di applicazione necessaria, affermando che renderebbe nulle le deroghe all'impossibilità sopravvenuta²³ (forse in via transitoria), e chi vi ha addirittura visto la forza di allocare al giudice un potere di revisione del contratto secondo equità²⁴.

Infine, non manca dottrina secondo cui il citato comma 6-bis sarebbe applicabile anche all'inadempimento delle obbligazioni pecuniarie²⁵, le

²⁰ Si tratta in particolare, dell'articolo 3, comma 6-bis del Decreto-Legge 23 febbraio 2020, n. 6, convertito, con modificazioni, dalla Legge 5 marzo 2020, n. 13, ed introdotto dall'art. 91 del Decreto Legge 17 marzo 2020, n. 18, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 aprile 2020, n. 27.

²¹ Si vedano, ad oggi, A.M. BENEDETTI, *Il «rapporto» obbligatorio al tempo dell'isolamento: una causa (transitoria) di giustificazione?*, in *giustiziacivile.com*, 3 aprile 2020, 8; M. ZACCHEO, *Brevi riflessioni sulle sopravvenienze contrattuali alla luce della normativa sull'emergenza epidemiologica da Covid-19*, in *giustiziacivile.com*, 21 aprile 2020, 7; R. MORELLO, *Gli effetti sui contratti dell'emergenza sanitaria determinata dalla diffusione del coronavirus e l'applicazione dei rimedi previsti dal codice civile*, in *giustiziacivile.com*, approfondimento del 27 aprile 2020, 12.

²² A.M. BENEDETTI, *Stato di emergenza, immunità del debitore e sospensione del contratto*, in *giustiziacivile.com*, Approfondimento del 29 aprile 2020, 3 e, ancor prima si veda A.M. BENEDETTI, *Il «rapporto» obbligatorio al tempo dell'isolamento: una causa (transitoria) di giustificazione?*, cit., 5.

²³ S. VERZANI, *Effetti sui contratti in corso, dell'emergenza legata al Covid-19*, in *Emergenza Covid-19 Speciale, Uniti per l'Italia*, in *giustiziacivile.com*, 225.

²⁴ M. ZACCHEO, *Brevi riflessioni sulle sopravvenienze contrattuali alla luce della normativa sull'emergenza epidemiologica da Covid-19*, cit., 7.

²⁵ V. CUFFARO, *Le locazioni commerciali e gli effetti giuridici dell'epidemia*, in *Emergenza Covid-19 Speciale, Uniti per l'Italia*, in *giustiziacivile.com*, 235. È contrario R. MORELLO, *Gli effetti sui contratti dell'emergenza sanitaria determinata*

quali, come noto, sfuggono alla disciplina dell'impossibilità sopravvenuta. Sul punto, peraltro, il Tribunale di Napoli, in ambiente fallimentare, e, segnatamente di sovraindebitamento, è sembrato della medesima opinione²⁶, con tutti i rischi che il giustificare la mancata esecuzione di obbligazioni aventi ad oggetto il pagamento di una somma di denaro può determinare per l'intero sistema (: in sostanza, una reazione a catena di inadempimenti indiscriminati).

La questione è alquanto delicata, giacché, l'auspicata ripresa della piccola-media impresa italiana, che rappresenta il cuore pulsante dell'economia del Paese, passerà proprio dalla gestione delle sopravvenienze contrattuali ingenerate direttamente ed indirettamente (per *factum principis*) dal virus, tanto rispetto alle prestazioni caratteristiche a cui si sono obbligati gli attori del mercato, quanto rispetto alle obbligazioni pecuniarie.

In altre parole, il Legislatore dovrebbe incentivare in maniera efficiente le parti a raggiungere un equilibrio nell'adeguamento dei contratti. Ed è forse questa una possibile funzione economica del citato comma 6-bis, ma non è affatto certo che sia in grado di svolgerla. Prova ne è la varietà di interpretazioni a cui abbiamo appena fatto cenno, che, come noto, alzano vertiginosamente i costi transattivi e ci consegnano incertezza del diritto.

Infatti, va anche considerato come tale norma parrebbe poter assumere un ruolo soltanto con riferimento all'impossibilità sopravvenuta, la cui rilevanza dovrebbe essere limitata al *lockdown* dei mesi scorsi, per lasciar spazio alle regole sullo squilibrio economico delle prestazioni. Rispetto a queste, tuttavia, non troviamo unanimità di vedute, né in dottrina né in giurisprudenza. Basti pensare alle varie interpretazioni dell'articolo 1467 c.c. ed alle giustificazioni invocate a supporto della sussistenza di un obbligo di rinegoziazione²⁷.

dalla diffusione del coronavirus e l'applicazione dei rimedi previsti dal codice civile, in *giustiziacivile.com*, cit., 13-14.

²⁶ Entrambi in www.ilcaso.it: si tratta di Tribunale di Napoli, 3 aprile 2020 e Tribunale di Napoli, 17 aprile 2020.

²⁷ Si vedano sul punto le diverse posizioni, a favore e contro di Macario (F. MACARIO, *La rinegoziazione delle condizioni dell'appalto*, in *Appalto pubblico e privato, problemi e giurisprudenza attuali*, a cura di Iudica, Padova, 1997, 171; F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione dei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996; F. MACARIO, *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti: dalla presunzione all'obbligo di rinegoziare*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, 1063; F.

Pertanto, in assenza di incentivi efficienti del tipo di quelli sopra accennati, non è affatto agevole, per le imprese, contenere il debito e, quindi, per quanto possibile, evitare di ricorrere all'applicazione delle regole sulla crisi previste dalla Legge Fallimentare.

Qui, peraltro, un'ulteriore osservazione va fatta circa il provvedimento di rinvio dell'entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, che, grazie alla natura relazionale di tante sue norme – di cui discuto in un lavoro di prossima pubblicazione²⁸ – e alla capacità di lubrificare i costi di transazione, avrebbe semplificato di gran lunga la composizione delle crisi che si dovessero concretizzare antecedentemente alla nuova data di efficacia (rinviata, come noto, al settembre del 2021, in luogo del 15 agosto 2020)²⁹.

MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione*, in *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, in *Trattato dei contratti*, dir. da P. Rescigno ed E. Gabrielli, II, Milanofiori Assago, 2006, 1886; F. MACARIO, *I rimedi manutentivi. L'adeguamento del contratto e la rinegoziazione*, in *Tratt. del contr.*, dir. da V. Roppo, V, Milano, 2006, 714; MACARIO, *Le sopravvenienze, Rimedi – 2*, V, a cura di V. ROPPO, in *Tratt. del contr.*, dir. da V. ROPPO, Milano, 2006, 493; F. MACARIO, voce «Revisione e rinegoziazione del contratto», in *Enc. Dir.*, Annali, II, Tomo 2, Milano, 2008, 1047; F. MACARIO, *Garanzie personali*, in *Tratt. Sacco*, Torino, 2009, 322; F. MACARIO, *Regole e prassi della rinegoziazione al tempo della crisi*, in *Giust. civ.*, 2014, 825; G. Sicchiero (G. SICCHIERO, voce «Rinegoziazione», in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Civ., agg. vol 2, T II, Torino, 2003, 1210 ss); A. Gentili (A. GENTILI, *Replica della stipula: riproduzione, innovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contr. Impr.*, 2003, 708), M. Barcellona (M. BARCELLONA, *Appunti a proposito di obbligo di rinegoziazione e gestione delle sopravvenienze*, in *Europa e dir. priv.*, 2003, 473), M.R. Maugeri (M.R. MAUGERI, *Sopravvenienze perturbative e rinegoziazione del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2007, 1095); F. Gambino (F. GAMBINO, *Problemi del rinegoziare*, Milano, 2004), P. Gallo (P. GALLO, voce «Eccessiva onerosità sopravvenuta», in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Civ., Torino, 1991, 237; P. GALLO, *Sopravvenienza contrattuale e problemi di gestione del contratto*, Milano, 1992), G. Marasco (G. MARASCO, *La rinegoziazione del contratto*, Padova, 2006). Da un punto di vista anche giuseconomico si vedano A. Chianale (A. CHIANALE, voce «Obbligazioni di durata», in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Civ., Torino, 1995, 394), G. Bellantuono (G. BELLANTUONO, *I contratti incompleti nel diritto e nell'economia*, Padova, 2000) e A. Fici (A. FICI, *Il contratto "incompleto"*, Torino, 2005), oltre al mio A. GALLARATI, *La resilienza del contratto – Modificazioni e destino delle garanzie tra relazionalità, incompletezza e crisi d'impresa*, Torino, 2020, in corso di stampa presso Giappichelli.

²⁸ Farei nuovamente riferimento al mio A. GALLARATI, *La resilienza del contratto*, Torino, 2020, in corso di stampa presso Giappichelli.

²⁹ Si vedano le osservazioni di A. GENTILI, *Una proposta sui contratti d'impresa al tempo del coronavirus*, approfondimento del 20 aprile 2020, in *giustiziavivile.com*.

Se la preoccupazione del Legislatore che ha determinato lo slittamento dell'entrata in vigore del nuovo Codice fosse stata dettata dagli indici previsti per lo stato di crisi e dall'operatività degli organismi di composizione della stessa, si sarebbe potuta sospendere l'applicazione delle relative norme, e consentire invece l'entrata in vigore di altre, come quelle in tema di accordi assistiti dal codice stesso, che presentano i summenzionati benefici effetti.

3. Giù la mascher(in)a: debito o equity?

Allora, la grande sfida del nostro ordinamento dovrebbe essere quella di evitare, per quanto possibile, che il contagio virale dei «contratti della domanda» dilaghi a tal punto da infettare tutte le restanti relazioni e si concretizzi, per effetto del delta tra corrispettivi, in crisi d'impresa (con il conseguente effetto moltiplicatorio della occasioni di applicazione, nel breve-medio periodo, della Legge Fallimentare in luogo del nuovo Codice, che avrebbe consentito, sotto tanti profili, una gestione più efficiente della composizione degli stati critici).

Se dal punto di vista del diritto dei contratti, come sopra accennato, ad oggi, questa sfida parrebbe essere stata colta con risultati, probabilmente, non del tutto soddisfacenti, se sol si considera la varietà di interpretazioni che il tenore letterale del comma 6-bis ha consentito, d'altra parte, va detto, un tentativo è stato fatto per supplire alla denunciata penuria di corrispettivi dei «contratti della domanda».

Ovviamente, mi riferisco al recentissimo Decreto Rilancio³⁰, nel cui ambito sono state previste una serie di misure che corrispondono ad una logica di investimenti in equity o quasi equity, lasciando nell'angolo, almeno apparentemente, i modelli fondati sul debito.

Non tutte le misure qui adottate, però, parrebbero incontrare logiche di efficienza.

Innanzitutto, alle imprese con ricavi fino a 250 milioni è stata concessa una esenzione dal versamento del saldo dell'IRAP dovuta per il 2019 e della prima rata, pari al 40%, dell'acconto dell'IRAP dovuta per il 2020³¹.

³⁰ Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34, «Decreto Rilancio».

³¹ Si veda l'articolo 24 del Decreto Rilancio

In secondo luogo, alle imprese con ricavi fino a 5 milioni, che abbiano subito una determinata diminuzione di fatturato o corrispettivi individuata dal medesimo Decreto nonché a quelle alberghiere, a prescindere dai ricavi, sono riconosciuti due crediti di imposta: uno, fissato nella misura del 60% dell'ammontare mensile dei canoni previsti da contratti aventi ad oggetto gli immobili a uso non abitativo destinati all'esercizio dell'attività economica caratteristica (locazione, leasing e concessioni), e, l'altro, fissato nella misura del 30% dei canoni da corrispondersi nell'ambito dei contratti complessi e di affitto di rami d'azienda³².

In terzo luogo, sono stati contemplati incentivi e misure volte a potenziare le risorse finanziarie delle imprese.

Così, rispetto alle iniezioni di liquidità dai soci persone fisiche e da terzi non soci, il Legislatore ha previsto ulteriori crediti di imposta sugli investimenti in denaro realizzati mediante conferimenti nelle imprese il cui fatturato si collochi tra 5 e 50 milioni, con esclusione delle imprese che operino nel settore bancario, finanziario o assicurativo e purché siano rispettati determinati requisiti e condizioni, previsti nel medesimo Decreto Rilancio³³. Queste misure dovranno essere lette congiuntamente alla disapplicazione della disciplina del codice civile sulla postergazione dei finanziamenti soci e infragruppo, disposta nel bel mezzo delle misure di *lockdown*, ed in base alla quale, sino al 31 dicembre 2020, sono per l'appunto sospesi gli effetti degli articoli 2467 c.c. e 2497 quinquies c.c.³⁴, i quali, rispettivamente prevedono il rimborso postergato per tali tipi di finanziamenti effettuati a beneficio di società a responsabilità limitata e, a prescindere dal tipo sociale, per i finanziamenti perfezionati a beneficio di società soggette a direzione e coordinamento (da parte di chi eserciti tale attività ovvero da società a questo soggette)³⁵. Com'è ovvio, la deroga è significativa giacché

³² Si veda l'articolo 28 del Decreto Rilancio, si tratta di imprese che abbiano subito nei mesi di marzo, aprile e maggio una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi di almeno il 50 per cento rispetto allo stesso mese del dell'anno precedente.

³³ Si veda l'articolo 26 del Decreto Rilancio. Tra questi requisiti, si stabilisce che non possono beneficiare del credito d'imposta le società che controllano direttamente o indirettamente la società conferitaria, sono sottoposte a comune controllo o sono collegate con la stessa ovvero sono da questa controllate.

³⁴ E' l'articolo 8 del Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23 e noto come «Decreto Liquidità»

³⁵ Si veda l'articolo 8 del Decreto Liquidità.

consente ad uno dei menzionati finanziatori di ottenere il rimborso a prescindere dalla restituzione da effettuarsi a beneficio degli altri creditori.

La vera sfida, tuttavia, è quella posta dalle regole del Decreto Rilancio sul ruolo dello Stato nell'economia, che si articola tra apporti a fondo perduto, finanziamenti e altri investimenti anche di equity.

Entrando nel vivo, il Decreto suddivide le imprese per fasce di ricavi.

Così, in primo luogo, per quelle che presentano una dimensione più ridotta (inclusi titolari di partita IVA), con fatturato sino a 5 milioni di Euro, è stato previsto un contributo a fondo perduto determinato in percentuale rispetto alla differenza di fatturato e dei corrispettivi percepiti nel medesimo periodo durante lo scorso anno³⁶. Qui, par ovvio, la misura contemplata dal Legislatore sconta la connaturata assenza di qualsiasi destinazione obbligatoria di impiego, col rischio che l'apporto si riveli incapace di impedire la liquidazione anticipata o la crisi della relativa impresa, non essendo imposto alcun precetto in tal senso.

Quindi, per le imprese con ricavi tra i 5 e i 50 milioni di Euro, che, per numero, rappresentano la fetta più importante dell'imprenditoria italiana, è stato istituito un fondo denominato «Fondo Patrimonio PMI», che sarà amministrato dall'Agenzia Nazionale per l'Attrazione degli Investimenti e lo Sviluppo di Impresa, con l'obiettivo di sottoscrivere entro il 31 dicembre 2020 e nei limiti della dotazione del Fondo medesimo, obbligazioni o titoli di debito di nuova emissione per un ammontare massimo determinato dal Decreto³⁷. Al fine di facilitare l'acquisizione di risorse, non si applicano, con riferimento agli strumenti emessi da società per azioni, i limiti previsti dal codice civile e identificabili nel doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato³⁸.

Occorre poi attendere un decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, da emanarsi di concerto con il Ministro dello Sviluppo Economico, per avere più dettagli circa le caratteristiche le condizioni e le modalità del finanziamento e degli Strumenti da emettere, incluso, il costo, per la società, del denaro ricevuto.

³⁶ Si veda l'articolo 25 del Decreto Rilancio, e le condizioni ivi previste.

³⁷ Si veda l'articolo 26 del Decreto Rilancio.

³⁸ E' infatti espressamente derogato l'articolo 2412 c.c.

Ad oggi, tuttavia, il Legislatore si è già espresso sui termini di rimborso degli apporti corrisposti per la sottoscrizione degli strumenti e sugli impegni (minimi) richiesti all'imprenditore.

Con riferimento ai primi, infatti, si è previsto che il rimborso debba avvenire entro 6 anni dalla medesima sottoscrizione ovvero dopo che siano decorsi tre anni, in caso di restituzione anticipata, fermo restando che, attualmente, l'unico evento acceleratore è rappresentato da un'eventuale informazione antimafia interdittiva. Il rimborso è poi agevolato in ambiente concorsuale, giacché antergato a quello dei finanziamenti soci nelle società a responsabilità limitata.

Quanto invece agli obblighi imposti alle società, quale corrispettivo del finanziamento, sono stati, ad oggi, contemplati impegni negativi in merito alla distribuzione di riserve, all'acquisto di azioni proprie o quote e al rimborso di finanziamenti soci, oltre ad un obbligo di destinare l'apporto ricevuto a sostenere i costi di personale, gli investimenti o il capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia. Infine, l'impresa dovrà fornire al gestore del fondo un rendiconto periodico, con contenuti, cadenza e modalità da quest'ultimo indicati, al fine di consentire la verifica degli impegni assunti.

Da ultimo, per le imprese i cui ricavi sono pari ad un ammontare compreso tra i 50 e i 250 milioni di Euro, ad eccezione di quelle appartenenti al settore bancario, finanziario o assicurativo, e a condizione che abbiano sede legale in Italia, è stata contemplata una forma di sostegno più significativa, adottabile anche in presenza di emissione di azioni quotate in mercati regolamentati.

Intendo riferirmi alle disposizioni relative all'investitura di Cassa Depositi e Prestiti quale veicolo per gli investimenti, grazie alle quali la stessa è autorizzata a costituire un patrimonio destinato, denominato «Patrimonio Rilancio», articolabile in comparti – come sottofondi di un trust – a cui sono apportati beni e rapporti giuridici dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano.

Il Patrimonio Rilancio e ciascuno dei suoi comparti sono rispettivamente composti dai beni e dai rapporti giuridici attivi e passivi ad essi apportati, nonché dai beni e dai rapporti giuridici di tempo in tempo derivanti dalla gestione del patrimonio stesso, ivi inclusi i mezzi finanziari e le passività determinate dalle operazioni di finanziamento.

Si annidano qui regole tipiche del diritto dei trust come recepite in parte dalle norme sui patrimoni destinati ad uno specifico affare delle società per azioni e in parte dei fondi comuni di investimento (immobiliari e non).

Difatti, il Patrimonio Rilancio è costituito – alla stregua di un trust autodichiarato (e un patrimonio destinato ex 2447-bis c.c. che quell'insegnamento angloamericano recepisce) – con deliberazione dell'assemblea di Cassa Depositi e Prestiti la quale, su proposta del consiglio di amministrazione, identifica, anche in blocco, i beni e i rapporti giuridici da includere nel medesimo. Il consiglio, peraltro, è ovviamente competente rispetto a ogni successiva decisione relativa al Patrimonio, tra cui la sua modifica, la costituzione di comparti e la relativa allocazione di beni e rapporti giuridici nonché le decisioni che concernono l'apporto di ulteriori attività provenienti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze o da altri soggetti pubblici.

Sempre in armonia con il modello anglo-americano ed i nostri fondi comuni di investimento, tutti i beni e i rapporti sono intestati a Cassa Depositi e Prestiti per conto del Patrimonio Rilancio. Così anche la pubblicità camerale dovrà essere in tal senso perfezionata³⁹.

Ancora, opera segregazione patrimoniale. Difatti, il patrimonio è «autonomo e separato» dal restante patrimonio di Cassa Depositi e Prestiti, nonché ovviamente, dagli altri patrimoni separati che la stessa abbia costituito. Ne consegue che il medesimo patrimonio e ciascuno dei suoi comparti rispondono esclusivamente delle obbligazioni dagli stessi assunte, nei limiti del loro valore, di volta in volta determinato sulla base delle attività e delle passività ivi incluse⁴⁰. Sul Patrimonio Rilancio, dunque, non sono ammesse azioni dei creditori personali del suo gestore o promosse nell'interesse degli stessi e, ugualmente, sul restante patrimonio del gestore non sono ammesse azioni dei creditori del Patrimonio Destinato o nell'interesse degli stessi.

³⁹ Per alcune riflessioni sulla pubblicità camerale di questo tipo si veda il mio *La pubblicità del diritto del trustee*, Torino, 2012, e, successivamente il mio *La trascrizione degli acquisti immobiliari perfezionati da SGR e trustee per conto di fondi privi (o meno?) di soggettività giuridica. soluzioni non univoche*, in questa *Rivista.*, 2016, II, 6.

⁴⁰ Si tratta, in particolare, per il Decreto, «dei beni e rapporti giuridici agli stessi apportati, ovvero generati o rivenienti dalla gestione».

Infine, è stata prevista l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione oltre che di obbligazioni e titoli di debito, la cui remunerazione sarà condizionata all'andamento economico del patrimonio destinato. Se dei primi saranno titolari il Ministero dell'Economia e delle Finanze o altri soggetti pubblici che abbiano perfezionato apporti, i secondi potranno essere emessi per finanziare gli investimenti del fondo e riallocati a terzi.

Naturalmente, Cassa Depositi e Prestiti dovrà agire a condizioni di mercato o nel rispetto delle regole dell'Unione sugli aiuti di Stato adottati per fronteggiare l'emergenza da COVID-19 e, se necessario, previa approvazione della Commissione Europea ai sensi dell'articolo 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione.

Tutti i (restanti) requisiti di accesso, le condizioni d'intervento, i relativi criteri e le rilevanti modalità non sono ancora stati resi noti e saranno definiti con Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri (una volta sentito il Ministro dello Sviluppo Economico).

Sul tema, però, il Decreto Rilancio, traccia una primo sentiero per il futuro atto normativo (quasi una *letter of wishes* per il gestore del patrimonio destinato, per chi conosce il mondo dei trusts), consigliando di tenere in considerazione l'incidenza dell'impresa con riferimento allo sviluppo tecnologico, alle infrastrutture critiche e strategiche, alle filiere produttive strategiche, alla sostenibilità ambientale, alla rete logistica e dei rifornimenti, ai livelli occupazionali e del mercato del lavoro.

Gli interventi contemplati possono concretizzarsi in qualsiasi forma di investimento. Sono tuttavia preferibili, secondo il Legislatore del rilancio, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale, e l'acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche. Inoltre, è previsto espressamente che possano essere effettuati interventi in soccorso di operazioni di ristrutturazione di società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività.

Non è dunque ad oggi chiaro se la via sarà quella dell'*equity* o del debito – anche se quest'ultimo parrebbe prevalere – né quali saranno i termini e le condizioni di questi interventi, col rischio che, laddove siano privilegiati modelli del secondo tipo, l'aumento del debito, che ha già subito un'accelerazione per effetto delle necessità di cassa durante

la fase di *lockdown*, potrebbe rivelarsi controproducente per l'auspicato rilancio ed affossare (ulteriormente) le imprese che tenteranno di riemergere dal periodo buio.

L'osservazione non è di poco conto e, molto probabilmente, coglie nel segno, giacché la strada meno incerta per uscire dalla palude creata da SARS-CoV-2 parrebbe proprio essere quella dell'*equity*, con i dovuti correttivi, in termini di impegni da far assumere alle imprese, per evitare inefficienze e comportamenti opportunistici di vario genere.

Pertanto, le misure ad oggi adottate, potrebbero non essere prospetticamente soddisfacenti per almeno cinque ragioni.

La prima attiene ai versamenti a fondo perduto, che, come sopra accennato, sono del tutto inefficienti in assenza di garanzie sul loro impiego.

La seconda concerne le imprese con fatturato compreso tra i 5 e 50 milioni di Euro, rispetto alle quali l'unica soluzione prospettata è proprio quella dell'aggravamento del debito, col conseguente rischio di soffocamento, liquidazione anticipata o crisi d'impresa.

La terza va rintracciata nella – per la verità attuale – incertezza sui tipi di interventi dedicati alle imprese i cui ricavi si collocano tra i 50 e i 250 milioni, che lascia aperte non solo soluzioni di incremento del debito, ma anche una certa discrezionalità sul tipo di intervento.

La quarta è – purtroppo – dettata dalla mancanza di qualsiasi incentivo a istituzioni finanziarie straniere ad investire nel sistema economico italiano, tanto sotto il profilo tributario quanto sotto quello dei modelli civilistici utilizzabili.

La quinta, infine, mi pare possa consistere nella mancata previsione – ad oggi – di seppur minimi corrispettivi efficienti per l'imprenditore che riceva apporti di *equity* o quasi *equity*.

Sotto quest'ultimo profilo, in particolare, una riflessione va fatta rispetto ad una recente proposta di Assonime⁴¹, che parrebbe aver ispirato il Legislatore.

Tale proposta s'imperviava proprio sulla creazione di un veicolo di investimento (comune di investimento chiuso o società per azioni) volto a supportare società italiane (non finanziarie) con investimenti diretti o

⁴¹ E' il documento di Assonime, *Possibile struttura di un nuovo fondo per la ricapitalizzazione delle imprese italiane a seguito della crisi covid-19*, pubblicato in data 21 aprile 2020

indiretti, mediante la conversione di crediti (detenuti da banche italiane) ed impiegando aumenti di capitale, strumenti ibridi (come gli strumenti finanziari partecipativi) e la concessione di prestiti convertibili.

Ciascuno di questi strumenti avrebbe dovuto allocare all'investitore diritti di voto volti alla salvaguardia dei valori dell'impresa, in modo tale che l'imprenditore originario potesse mantenere il controllo della gestione, ma fosse vincolato nella distribuzione degli utili e nell'attribuzione dei compensi del management, così come, in caso di società per azioni, nell'acquisto di azioni proprie.

Dunque, il documento di Assonime, al pari del sistema previsto dal Decreto Rilancio – correggibile però con i successivi decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri⁴² – presenta il significativo difetto di concepire l'impresa quale destinataria di soli benefici, senza alcun costo sostanziale, oltre a quelli – innegabilmente pesantissimi – sopportati in conseguenza del diffondersi dell'epidemia da COVID-19.

Anzi, se nel primo documento l'imprenditore è comunque costretto ad un sacrificio minimo, quale corrispettivo dell'investimento pubblico⁴³ (senz'altro giustificato dalla necessità di evitare le nefaste conseguenze che per la popolazione e l'intera economia avrebbe la liquidazione anticipata di una moltitudine di imprese, determinata dal propagarsi di SARS-CoV-2 e della conseguente legislazione emergenziale), nel secondo anche tale minimo sacrificio è ad oggi assente.

E' qui che allora si potrebbe pensare di adottare nei citati decreti di puntualizzazione del «diritto del rilancio» una logica ulteriormente ridistributiva dei benefici allocati all'imprenditore.

Tale logica, peraltro, potrebbe anche giustificare una estensione degli interventi in termini di equity alle imprese ad oggi interessate dal Fondo Patrimonio PMI, evitando così che la stragrande maggioranza dell'imprenditoria italiana aggravi il proprio indebitamento, già appesantito, nel pieno delle misure di contenimento, dalle risorse ottenute a debito per fronteggiare in tal modo il paventato incremento dell'indebitamento.

⁴² Si tratta dei Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri in merito ai requisiti di accesso, le condizioni d'intervento, i relativi criteri e le rilevanti modalità con cui agirà il Patrimonio Rilancio.

⁴³ Mi riferisco alle limitazioni in merito alla distribuzione degli utili all'attribuzione dei compensi del management e all'acquisto di azioni proprie.

4. Il corrispettivo dell'investimento in equity anche a favore di chi verrà

In particolare, gli strumenti giuridici utilizzabili per ridistribuire anche soltanto una limitata porzione dei benefici ricevuti dalla collettività potrebbero essere perlomeno due, cioè il contratto e lo statuto.

Sotto il primo profilo, occorrerebbe un impegno del gestore del Patrimonio Rilancio (ed auspicabilmente, ove mutassero gli intendimenti, anche del Fondo Patrimonio PMI), in forma parasociale, da assumersi con i soci di maggioranza, volto a destinare una parte dell'utile futuro agli stakeholders privi di diritti patrimoniali o amministrativi nell'impresa. Il patto, chiaramente, dovrebbe avere durata pari a quella dell'investimento pubblico nella società.

L'alternativa potrebbe essere una modifica statutaria, con inserimento di una clausola benefit⁴⁴ nell'oggetto sociale. Qui, ovviamente, affinché la clausola permanga per l'intero periodo di durata dell'investimento, occorrerà attribuire al Patrimonio Rilancio il ruolo di custode della stessa, attraverso un diritto particolare ovvero la creazione di una particolare categoria di azioni, con voto determinante. Altrimenti, il rischio è che la compagine dei soci di maggioranza, ottenuto l'*equity*, modifichi lo statuto, rielaborando lo scopo della società.

Com'è ovvio, l'adozione di simili modelli, che potrebbe rappresentare il corrispettivo per l'intervento dello Stato, avrebbe il pregio di obbligare le società destinatarie di un vantaggio pubblico a riallocare una parte di tale beneficio in favore della stessa collettività, producendo esternalità positive e beni pubblici.

Le prime⁴⁵ sono rappresentate da benefici e vantaggi che un attore del mercato rialloca a terzi, direttamente o indirettamente, dopo averne sopportato in via esclusiva i relativi costi⁴⁶. Si pensi al caso di chi

⁴⁴ Sul punto si veda il mio A. GALLARATI, *Diritto societario e fallimenti del mercato. La clausola "benefit" nell'oggetto sociale*, in *Un giurista di successo – Studi in onore di Antonio Gambaro*, Milano, II, 2017, 1595 e A. GALLARATI, *Incentivi e controllo del mercato nella società benefit. Un'analisi economica e comparata*, in *Contr. Impr.*, 2018, 806 e i riferimenti bibliografici ivi in nota.

⁴⁵ A.C. PIGOU, *Economia del benessere*, trad. it. Torino, 1948. R.F. BOADWAY - B. NIEL, *Welfare Economics*, Oxford, 1984.

⁴⁶ A. GAMBARO, *La proprietà. Beni, proprietà, comunione*, in *Tratt. Iudica-Zatti*

bonifichi una zona paludosa, ovvero realizzi un giardino in luogo di una discarica, o, ancora, coadiuvi gli operatori ecologici nella manutenzione di un parco di una città. Queste attività sono in grado di allocare benefici alla società sia sotto il profilo dell'aumento del benessere di ciascun consociato che sotto il profilo dell'aumento di valore dei beni di alcuni di essi. E' il caso, ad esempio, degli immobili circostanti le zone riqualificate, i quali, per effetto della riqualificazione, godranno senza dubbio di un incremento nella propria valutazione di mercato.

I beni pubblici, invece, sono quei beni caratterizzati da consumo non rivale e non escludibilità dei terzi dal loro godimento⁴⁷.

Più in particolare, la prima caratteristica comporta la possibilità, per qualsiasi consociato, di utilizzare questo tipo di beni senza impedirne il contemporaneo consumo altrui, giacché, detto impiego, in ragione della natura del bene stesso, non ne diminuisce la quantità disponibile sul mercato.

La seconda caratteristica, invece, va ricondotta alla difficoltà di impedire che chiunque possa godere del bene in questione, con la conseguente ed ulteriore difficoltà, se non impossibilità, di imporre il pagamento di un prezzo a chi di quel bene intenda far uso.

Difatti, se soltanto una persona sopportasse un costo per utilizzare un bene pubblico ed iniziasse a pretenderne l'accesso, tutti i restanti consociati ne potrebbero beneficiare, senza essere costretti a corrispondere alcunché a colui che lo ha immesso sul mercato, comportandosi dunque da *free riders*⁴⁸. Esempio tipico di bene pubblico è il faro per naviganti: ciascun attore può utilizzarlo senza che il consumo impedisca ad altri il contemporaneo o successivo impiego ed è impossibile pretendere un contributo da tutti i suoi utilizzatori, giacché non è possibile escludere dal godimento chi eventualmente non corrisponda il prezzo ipoteticamente pattuito con il guardiano del faro. Questo, per giunta, una volta acceso, sarà usufruibile da tutti a prescindere da chi adempia o meno.

Pur non riscuotendo successo presso l'imprenditoria privata per le suesposte ragioni, i beni pubblici sono pur sempre necessari e, di essi,

Milano, 1990, 98 e seguenti; A. GAMBARO, *Il diritto di proprietà*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1995, 243 e seguenti; nonché U. MATTEI, *La proprietà*, in *Tratt. Sacco*, Milano, 2015, 59 ss.

⁴⁷ R. COOTER - T. ULEN, *Law and Economics*, cit., 40.

⁴⁸ R. COOTER - T. ULEN, *Law and Economics*, cit., 41.

dovrà farsi carico lo Stato, il quale, dopo aver ottenuto risorse finanziarie dal gettito fiscale, potrà produrli direttamente o creare incentivi alle imprese affinché ne avviino la produzione, in considerazione di benefici fiscali di vario tipo.

E' allora agevole comprendere come un impegno a generare esternalità positive e a produrre beni pubblici, parallelamente alla attività caratteristica d'impresa ed in proporzione agli utili realizzati nei prossimi anni, possa rappresentare un equo ritorno per la collettività da parte di quelle imprese in cui la stessa collettività, attraverso il Patrimonio Rilancio, investe. Peraltro, come già osservato, un simile corrispettivo potrebbe essere previsto anche nell'ambito degli interventi del Fondo Patrimonio PMI, attribuendo però a quest'ultimo il potere di procedere con strumenti diversi da quelli tipici del debito.

Questo impegno degli imprenditori target dell'azione statale potrebbe poi concretizzarsi nella cura o nella gestione di beni comuni⁴⁹, atteso che questi trovano una propria collocazione, da un punto di vista economico, sul crinale che separa i beni pubblici e le esternalità positive, dilagando ora nella zona dei primi ora in quella delle seconde, e potendo rivestire le caratteristiche tipiche degli uni e degli altri.

Un bene comune è tale quando è così riconosciuto dalla comunità che se ne prende cura e lo gestisce nell'interesse di coloro che vi appartengono e delle generazioni future. Si tratta, secondo la definizione della Commissione Rodotà⁵⁰ di «cose che esprimono utilità funzionale all'esercizio dei diritti fondamentali della persona e sono informate al principio della salvaguardia intergenerazionale delle utilità». Sono beni comuni «le risorse naturali, come i fiumi, i torrenti, i laghi e le altre acque; l'aria; i parchi, le foreste e le zone boschive; le zone montane di alta quota, i ghiacciai e le nevi perenni; i tratti di costa dichiarati riserva ambientale; la fauna selvatica e la flora tutelata, i beni

⁴⁹ U. MATTEI, *Beni Comuni*, Bari, 2012. Per una lettura in chiave ecologica F. CAPRA - U. MATTEI, *The Ecology of Law*, Oakland, CA, USA, 2015.

⁵⁰ Si tratta della Commissione per «l'elaborazione dei principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al Governo per la novellazione del Capo II del Titolo I del Libro III del Codice Civile nonché di altre parti dello stesso Libro ad esso collegate per le quali si presentino simili necessità di recupero della funzione ordinante del diritto della proprietà e dei beni (14 giugno 2007)». I relativi lavori sono pubblicati in AA.VV., *I beni pubblici. Dal governo democratico dell'economia alla riforma del codice civile*, a cura di U. MATTEI - E. REVIGLIO - S. RODOTÀ, Roma, 2010.

archeologici, culturali, ambientali e le altre zone paesaggistiche tutelate».

La relativa categoria è aperta ed in costante evoluzione. Così, possono essere beni comuni anche un teatro abbandonato, occupato, mantenuto e utilizzato per esibizioni di artisti (anche di alto livello nazionale e internazionale) senza scopo di lucro⁵¹, nonché i saperi intellettuali e le tradizioni popolari⁵², oltre agli spazi urbani⁵³.

L'apertura della categoria, tuttavia, è limitata dalla stretta connessione con alcuni precetti della Costituzione, che ne impedisce l'onnicomprendività, e dalla prevalenza del valore d'uso su quello di scambio, che determina la sottrazione dei beni comuni «al profitto ed al mercato»⁵⁴.

Ben si comprende, allora, come questo tipo di beni, rispetto ai quali si percepisce da tempo un *claim* di conservazione e rispetto invocato da più parti della società civile e non solo, avrebbe tutte le credenziali per figurare tra i destinatari di erogazioni a titolo gratuito provenienti dal mondo dell'impresa, ancor più quando questa si possa fregiare dell'etichetta benefit. Si pensi all'adozione di un ghiacciaio o di una riserva ambientale o, ancora, di un sito archeologico o di spazi urbani vestiti da beni comuni, anche al fine di abbattere l'emarginazione sociale, contrastare la povertà e valorizzare al contempo le zone più deboli di una città⁵⁵.

⁵¹ La vicenda è del Teatro Valle di Roma, ricostruita in F. CAPRA - U. MATTEI, *The Ecology of Law*, cit., 157.

⁵² Si veda la ricostruzione di M.R. MARELLA, *Oltre il pubblico e il privato. Per un diritto dei beni comuni*, Verona, 2012.

⁵³ Si veda R.A. ALBANESE - E. MICHELAZZO, *Manuale di diritto dei beni comuni*, Torino, 2020.

⁵⁴ U. MATTEI, *La proprietà*, cit., 176

⁵⁵ Sul tema si vedano U. MATTEI - A. QUARTA, *Right to the City or Urban Commoning? Thoughts on the Generative Transformation of Property Law*, in *The Italian Law Journal*, 2, 2015, 303; e ancor più di recente U. MATTEI, *I beni comuni e le comunità locali. Dai lavori della Commissione Rodotà ai percorsi di rigenerazione urbana*, in *Manuale di diritto dei beni comuni*, a cura di R.A. ALBANESE - E. MICHELAZZO (a cura di) Torino, 2020, 15-25; R.A. ALBANESE - E. MICHELAZZO, *Manuale di diritto dei beni comuni*, cit. e M.C. GIRARDI, *La funzione sociale nella proprietà pubblica. Comuni, attività regolamentare e diritto alla città*, in *Nomos. Le attualità nel diritto*, 1-2020, in corso di stampa, che commenta il Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino, volto alla collaborazione tra cittadini e amministrazione per il governo dei beni comuni urbani.

Qui, il riferimento corre ai vari Regolamenti comunali, adottati in diverse città italiane, dei quali il precursore è stato quello di Bologna, del 2014, fondato sul modello concepito dall'Associazione Labsus (Laboratorio per la solidarietà) e con questa redatto e, probabilmente, uno dei più recenti, il Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino, entrato in vigore il 16 gennaio dell'anno in corso⁵⁶.

Quest'ultimo, in particolare, è volto alla collaborazione tra cittadini e amministrazione per il governo dei beni comuni urbani, e prevede, sulla scorta dei precedenti, tra le altre, almeno due forme di governo dei medesimi, il patto di collaborazione⁵⁷ e la fondazione beni comuni⁵⁸.

Il primo assume le vesti del negozio civico di cui sono parte la Città e i «soggetti civici», cioè tutte le persone, singole, associate o comunque riunite in formazioni sociali, anche informali, che si attivano per l'individuazione di beni comuni e organizzano attività di governo, rigenerazione, cura e gestione. Nell'ambito di tale patto, in esito ad un'attività di co-progettazione, le parti definiscono il programma di rigenerazione, cura e gestione di un bene comune e le relative forme di governo condiviso.

Laddove ai soggetti civici si potessero equiparare le società (benefit e non) – com'è del resto previsto espressamente in diversi regolamenti⁵⁹ e non escluso in quello subalpino – il patto di collaborazione potrebbe vedere da una parte la Città e dall'altra la società in cui il Patrimonio Rilancio abbia investito. In tal modo, si rafforzerebbe significativamente, anche da un punto di vista morale e della trasparenza di impiego di risorse finanziarie, l'impegno dell'impresa a favore della collettività. Questo, infatti, troverebbe un canale naturale per far confluire le risorse di cui si è decisa la destinazione.

⁵⁶ Farei ancora riferimento ad R.A. ALBANESE - E. MICHELAZZO, *Manuale di diritto dei beni comuni*, cit.

⁵⁷ Si veda l'articolo 8 del Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino, oltre alla già citata M.C. GIRARDI, *La funzione sociale nella proprietà pubblica. Comuni, attività regolamentare e diritto alla città*, cit.

⁵⁸ Si veda l'articolo 17 del Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino.

⁵⁹ Si veda non solo il modello dell'Associazione Labsus (www.labsus.org) ma anche i regolamenti adottati dalla Città di Bologna (Delibera Consiglio Comunale, 19 maggio 2014, n. 172) e dalla Città di Verona (Delibera del Consiglio Comunale del 2 marzo 2017), che contemplano espressamente le organizzazioni imprenditoriali.

Venendo al secondo dei citati modelli, va innanzitutto osservato come resterebbe sempre aperta la possibilità di costituire una fondazione per la cura o la gestione di beni comuni urbani e non.

La società interessata (anche benefit), infatti, potrebbe assumere il ruolo di fondatore e successivo sostenitore della stessa fondazione, impegnandosi ad effettuare apporti in denaro o in natura, da erogarsi nel tempo. Quindi, dopo aver adottato uno statuto del tipo di quello delle fondazioni di partecipazione, caratterizzato dall'inclusività della comunità di riferimento, detta società potrebbe riservarsi il diritto di nominare soltanto alcuni dei componenti degli organi rilevanti, in modo tale da perdere il controllo sull'ente, dopo averlo dotato di un patrimonio adeguato.

Lo scopo della fondazione potrebbe articolarsi secondo due diversi modelli.

Esso, infatti, potrebbe innanzitutto aver ad oggetto la cura di beni comuni urbani, eventualmente da realizzarsi entrando in un patto di collaborazione con il Comune e a prescindere dall'acquisizione di alcun diritto reale sui medesimi. In alternativa, si potrebbe pensare di contemplare, nell'ambito dello scopo, la gestione di uno o più di detti beni dopo aver acquisito sui medesimi un diritto di usufrutto, ricalcando così il modello dalla fondazione beni comuni enucleata nel succitato Regolamento subalpino⁶⁰.

Tuttavia, in linea generale, non può negarsi come le fondazioni scontino il controllo della Pubblica Autorità, non solo in merito all'adeguatezza del patrimonio iniziale rispetto allo scopo adottato, ma anche con riferimento ai meccanismi di funzionamento degli organi contemplati dallo statuto. Cosicché, le norme che ne incoraggino l'adozione in un determinato mercato o settore rischiano di costituire un disincentivo all'ingresso in quel medesimo mercato o settore, specialmente ove la fondazione sia identificato quale unico strumento adottabile.

Allora, un modello più flessibile e, dunque, più efficiente, nonché sottratto a tale tipo di ingerenza pubblica, parrebbe il trust di scopo, da

⁶⁰ Si veda il già citato articolo 17 del Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino.

istituirsi ai sensi della Convenzione dell'Aja⁶¹ e da collocare evidentemente al di fuori degli schemi predisposti dai documenti regolamentari dei comuni, ma nella medesima prospettiva della fondazione.

Per concludere, con questo ipotetico ed ulteriore ruolo dell'impresa nel tessuto sociale, declinabile in interventi di diversa natura e portata, ma tutti a beneficio della collettività, gli imprenditori sarebbero obbligati a corrispondere una minima *consideration* in ragione dell'impegno Statale, restituendo, sotto forma di beni pubblici ed esternalità positive, una fetta ridotta e proporzionale ai proventi realizzati anche grazie all'investimento pubblico nell'economia.

Si potrebbe così presentare l'occasione per un'evoluzione del sistema nella prospettiva di una nuova normalità, che veda la società benefit come *focal point*⁶² verso cui il mercato converge, con un chiaro impegno per le generazioni che verranno⁶³.

⁶¹ Intendo la oramai notissima Convenzione sulla legge applicabile ai trusts e sul loro riconoscimento, adottata da L'Aja il 1° luglio 1985 e ratificata ed eseguita con la Legge 16 ottobre 1989 n. 364.

⁶² Rinvierei al mio A. GALLARATI, *Incentivi e controllo del mercato nella società benefit. Un'analisi economica e comparata*, cit., 806 e la bibliografia ivi citata, tra cui R.H. MCADAMS - J. NADLER, *Coordinating the Shadow of the Law: Two Contextualized Tests of the Focal Point Theory of Legal Compliance*, in 42 *Law & Soc. Rev.* 866 (2008) e R. ROBSON, *A New Look at Benefit Corporations: Game Theory and Game Changer*, in 52 *Am. Bus. L. J.* 520 (2015).

⁶³ Sulle generazioni future e su generazioni future e beni comuni, si veda ancora U. MATTEI, *La proprietà*, cit., 5 e 460.

Dai *floating rights* all'usufrutto rotativo

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La *floating charge*. – 3. Il *personal representative* nei procedimenti successori e il *trust*. – 4. Il recepimento del concetto di *floating right* nell'ordinamento italiano. – 5. I *floating rights* e il diritto di usufrutto. – 6. La configurabilità dell'usufrutto rotativo. – 7. L'alternativa soluzione del *trust*.

1. Introduzione

La realtà economica moderna ha in più occasioni fatto emergere l'esigenza di costituire diritti reali su beni che possano essere sostituiti senza dover estinguere e ricostituire il diritto reale ad ogni mutazione dei beni stessi¹. L'immobilizzazione del bene infatti può determinare, in contrasto con l'interesse dei soggetti coinvolti, la sua improduttività ovvero l'impossibilità di investirlo nel modo più efficiente. Queste considerazioni sono valide in particolare con riferimento alla costituzione di diritti reali su beni strumentali od oggetto di investimento: quanto ai primi, la loro sottrazione al processo produttivo potrebbe determinare un serio pregiudizio a quest'ultimo o la riduzione significativa di valore del bene medesimo separato dal proprio contesto aziendale; quanto ai secondi, l'impossibilità di disporne in modo dinamico renderebbe la loro gestione senz'altro non efficiente dal punto di vista economico.

La predetta esigenza manifestata dal mercato non ha spesso trovato un immediato accoglimento nel nostro ordinamento anche a causa del tradizionale principio del *numerus clausus* dei diritti reali, che ha reso infatti più difficoltosa l'affermazione di diritti reali «rotativi», che consentano cioè la surrogazione dei beni su cui insistono.

Analogo impedimento non è stato riscontrato in altri ordinamenti e, in particolare, nel sistema di *common law* inglese, dove il concetto di *floating rights*², che indica appunto quei diritti che insistono su beni che possono mutare nel tempo, è stato acquisito da lungo tempo e in molteplici ambiti grazie all'intervento del diritto di *equity*. La regola in

¹ E. GABRIELLI, voce «Rotatività della garanzia», in *Dig./civ.*, Torino, 1999, 102.

² C.J. DAVIS, *Floating Rights*, 61 *Cambridge Law Journal* 423 (2002).

forza della quale l'oggetto di una posizione soggettiva di tipo reale possa consistere non tanto in una specifica *res* individuata ma, piuttosto, in un valore che possa essere rappresentato quindi da una molteplicità di beni tra loro differenti anche nel genere si ritrova infatti in diversi istituti anglosassoni. Poiché in queste fattispecie a rilevare è il bene inteso come ricchezza astratta, è perlopiù indifferente la sua identità materiale, che può infatti variare e rende quindi fluttuante il diritto reale.

Lo scritto si propone di esaminare alcune delle ipotesi in cui il sistema giuridico inglese ha fatto applicazione dei *floating rights*, mostrando come la possibile configurazione di diritti rotativi sia centrale in questo sistema giuridico e ne abbia consentito lo sviluppo in numerosi settori. Si metterà quindi in evidenza come l'esigenza che emerge dalla prassi – in particolare, in ambito finanziario – di configurare diritti reali rotativi sia presente anche in Italia, senza tuttavia essere stata ed essere tuttora recepita dal nostro ordinamento con la medesima prontezza: emblematico è stato, in tal senso, il caso del pegno non possessorio. Si evidenzierà infine come la predetta esigenza di elasticità del diritto reale sia avvertita oggi anche con riferimento ad altri istituti e, in particolare, in relazione al diritto di usufrutto, nelle ipotesi in cui sia configurato con una finalità di investimento. Si mostrerà quindi, anche alla luce dell'analisi dell'ordinamento di *common law*, che il concetto di *floating rights* possa oggi ritenersi circolante anche nel nostro ordinamento e, in particolare, applicabile anche a quest'ultima fattispecie, che diverrebbe qualificabile pertanto come usufrutto rotativo.

2. *La floating charge*

Tra gli istituti anglosassoni in cui si è fatto uso della categoria dei *floating rights* deve essere senz'altro menzionata la *floating charge*, la cui analisi è interessante da un punto di vista comparatistico, come si vedrà più diffusamente *ultra*, anche per le evidenti analogie che presenta con l'istituto del pegno non possessorio di recente introdotto in Italia, di cui è stata modello. La *floating charge* è un diritto reale di garanzia tipico del diritto inglese che può essere costituito da società di

capitali sull'intero complesso aziendale o su parte di esso senza spossessamento dei beni³.

Questo istituto nasce in Inghilterra verso la fine del XIX secolo, in concomitanza con il grande sviluppo industriale che portò all'emersione dell'esigenza di usufruire di nuove forme di garanzia per accedere al credito bancario: detta esigenza era sentita in particolare dalle piccole imprese familiari che non potevano o non volevano aprire a terzi il proprio capitale sul mercato⁴.

Fino ad allora le uniche garanzie reali previste dall'ordinamento inglese erano il *mortgage* che poteva avere ad oggetto beni sia immobili che mobili e il *pledge* avente ad oggetto esclusivamente beni mobili. In entrambe le fattispecie i beni, una volta costituita la garanzia, erano necessariamente immobilizzati, non potendo più essere oggetto di ulteriori atti di disposizione da parte del debitore. Nel caso del *mortgage*, la proprietà del bene era trasferita al creditore (il *mortgagee*), il quale in caso di inadempimento del debitore (il *mortgagor*) poteva vendere il bene e soddisfarsi sul ricavato: il debitore quindi, pur avendo la facoltà di continuare ad utilizzare il bene, che rimaneva nel suo

³ Nella dottrina italiana cfr. G.B. BRUNI, *La garanzia "fluttuante" nell'esperienza giuridica inglese e italiana*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1986, I, 692; E. GABRIELLI – G.A. DANESE, *Le garanzie sui beni dell'impresa: profili della floating charge nel diritto inglese*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, 5, 633; E. GABRIELLI, voce «Rotatività della garanzia», cit., p. 105. E. FERRARI, *I floating charges e le garanzie del credito all'impresa*, in *Riv. not.*, 1996, 1358; P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999, 18; E. GALANTI, *Garanzia non possessoria e controllo della crisi d'impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, in *Quaderni giuridici della Banca d'Italia*, n. 51, 2000, 65. Nella dottrina straniera, cfr. *ex multis*: R.M. GOODE, *Commercial Law*, London (1982) 729; ID., *Legal Problems of Credit and Securities*, London (2013), 10; P.L. DAVIES-S. WORTHINGTON, *Gower's Principles of Modern Company Law*, London (2016); M. BRIDGE, *The English Law of Real Security*, in *La garanzia nella prospettiva storico-comparatistica*, L. Vacca (a cura di), Torino, 2003, 169 ss; E. FERRAN, *Floating Charges – The Nature of the Security*, *Cambridge Law Journal* 213 (1988); S. WORTHINGTON, *Floating Charges – An Alternative theory*, *Cambridge Law Journal* 81 (1988); W.J. GOUGH, *The Floating Charge: Traditional Themes and New Direction*, in P.D. Finn (ed.), *Equity and Commercial Relationships*, Sidney (1987), 253.

⁴ R.R. PENNINGTON, *The Genesis of the Floating Charge*, 23 *Modern Law Review* 630 (1960). Le piccole imprese familiari sono state le principali protagoniste della Rivoluzione industriale inglese: il più delle volte il mancato autofinanziamento attraverso la collocazione delle proprie partecipazioni sul mercato era il frutto di una scelta volontaria, per non aprire le imprese a investitori esterni.

possesso, non poteva alienarlo. Il *pledge*, invece, richiedeva necessariamente la consegna del bene al creditore e comportava, di conseguenza, oltre alla non alienabilità, anche la non utilizzabilità del bene stesso da parte del debitore. Le predette peculiarità erano tuttavia incompatibili con la natura dei principali beni su cui gli imprenditori potevano costituire le garanzie e che coincidevano infatti prevalentemente con le materie prime, da un lato, e i prodotti semilavorati e lavorati, dall'altro: è evidente che le prime dovevano essere utilizzate nella produzione e le seconde dovevano essere immesse nel mercato.

A fronte della incapacità del diritto di *common law* di legittimare nuove forme di garanzia più flessibili⁵, la giurisprudenza inglese ricorse ai principi di *equity* e riconobbe progressivamente l'ammissibilità di una garanzia su beni presenti e futuri dell'imprenditore, garantendo a quest'ultimo altresì la facoltà di continuare ad utilizzarli e a disporne⁶.

⁵ Il diritto di *common law* in particolare non riconosceva l'ammissibilità di garanzie su beni futuri, che non facevano parte del patrimonio del debitore al momento della loro istituzione: l'unico modo per poter comprendere nell'ambito della garanzia un nuovo bene del debitore era quello di istituire di volta in volta una nuova garanzia. Cfr. *Lunn v. Thorton* (1845) 1 C.B. 379; *Hallas v. Robinson* (1885) 15 Q.B.D. 283; *Elmore v. Stone* (1809) 1 Taunt. 458, questo caso si riferisce ad una vendita di beni futuri, ma la conclusione è la medesima di quella formulata con riferimento alla garanzia su beni futuri: per il *common law* non può produrre effetti.

⁶ *Holroyd v. Marshall* (1862) 10 H.L.C. 191. La decisione di questo caso ha riconosciuto per la prima volta i principi su cui poi successivamente si baserà la *floating charge*. La Corte decise infatti che per il diritto di *equity* i beni futuri o non ancora facenti parte del patrimonio delle parti possono essere oggetto di disposizioni contrattuali che diverranno effettive una volta che tali beni saranno entrati a far parte del patrimonio del soggetto. Sul punto cfr. E. GALANTI, op. cit., 17, che sottolinea come la giurisprudenza successiva fu piuttosto restia ad applicare l'istituto della *floating charge*, restringendone l'applicazione e riconoscendo in più occasioni che la garanzia pattuita dalle parti fosse da qualificare come *specific charge*, estesa esclusivamente ai beni del debitore già esistenti nel momento in cui fosse stata costituita la garanzia. *King v. Marshall* (1864) 33 Beav. 565: in questo caso le parti avevano previsto che la garanzia fosse estesa «to all the lands, tenements and estate of the company and all their undertaking»; la Corte, nonostante la ampia formulazione della garanzia, concluse che dovesse essere intesa come applicabile esclusivamente «to the fixed assets of the company at the date the debentures were issued, and did not extend to calls made on shareholders thereafter, nor to trade debts becoming due to company thereafter»; *Re British provident Life and Fire Assurance Society, Stanley's*

Il *leading case* che ha per la prima volta espressamente riconosciuto l'ammissibilità della *floating charge* è *Re Panama, New Zealand and Australian Royal Mail Co.*, del 1870⁷, dove la Corte stabilì che una *charge* sull'*undertaking* di una società comportava la costituzione di una garanzia su tutti i beni dell'impresa, presenti e futuri, lasciando tuttavia il debitore libero di disporre in piena autonomia dei beni stessi e di continuare quindi ad esercitare la sua attività d'impresa⁸.

La caratteristica fondamentale di detta garanzia è quella di essere appunto fluttuante, nel senso che ha ad oggetto un insieme di beni suscettibile di mutare nel tempo: per descrivere figurativamente i beni su cui insiste la *floating charge* è stata efficacemente utilizzata l'immagine di un fiume che scorre⁹. La posizione giuridica del creditore è quella di un *equitable interest* sui beni dell'impresa che si estende automaticamente a quelli che successivamente entrano a farvi parte e rispettivamente si estingue nei confronti dei beni che fuoriescono dal patrimonio aziendale¹⁰.

Case (1864) 4 De G.J. & S. 407; *Re Marine Mansions Co.* (1867) L.R. 6 Eq. 514; *Re New Clydiac Sheet and Bar iron Co.* (1868) L.R. 6 Eq. 514.

⁷ *Re Panama, New Zealand and Australian Royal Mail Co.* (1879) 5 Ch.App. 318: «I take the object and meaning of debenture to be this, that the word "undertaking" necessarily infers that the company will go on, and that the debenture holder could not interfere until either the interest which was due was unpaid, or until either the period had arrived for the payment of his principal, and the principal was unpaid. I think the meaning and object of the security was this, that the company might go on during that interval, and furthermore, that during that interval the debenture holder would not be entitled to an account of mesne profits, or of any dealing with the property of the company in the ordinary application of funds which came to the hands of the company in the usual course of business».

⁸ La giurisprudenza successiva precisò sempre meglio le caratteristiche della *floating charge*: celebre è in tal senso la decisione del caso *Re Yorkshire Woolcombers* (1903) 2 Ch. 295, in cui il giudice Romer L.J. ne elenca i tre requisiti fondamentali: «(1) If it is a charge on a class of assets of a company present and future; (2) if that class is one which, in the ordinary course of business of the company, would be changing from time to time; and (3) if you find that by the charge it is contemplated that, until some future step is taken by or on behalf of those interested in the charge, the company may carry on its business in the ordinary way as far as concerns the particular class of assets I am dealing with».

⁹ R.M. GOODE, *Legal Problems of Credit and Securities*, cit., 49.

¹⁰ In *Governments Stock and Other Securities Investment Co. Ltd v. Manila Rly co.* [1897] A.C. 81 si legge «A floating security is an equitable charge on the assets for the time being of a going concern. It attaches to the subject charged in the varying

La peculiarità della *floating charge* risiede quindi proprio nella facoltà lasciata al debitore di disporre dei beni aziendali liberamente fino al verificarsi di un evento che ne determina la cristallizzazione¹¹. Quest'ultima in particolare fa cessare il carattere fluttuante della garanzia e la rende *fixed*¹² su alcuni specifici beni del debitore, che di conseguenza non possono essere più liberamente alienati da quest'ultimo senza il consenso del creditore. In questo modo, il creditore potrà quindi chiedere in sede giudiziaria un ordine di vendita del bene per soddisfare il proprio credito¹³.

Nell'ambito delle garanzie commerciali la possibilità di fare ricorso alla categoria dei *floating rights* ha consentito quindi all'ordinamento inglese di rispondere prontamente alle nuove esigenze del mercato, conciliando il bisogno dei creditori di assicurarsi una valida garanzia con quello del debitore di disporre liberamente dell'attivo circolante proseguendo ordinariamente i suoi affari¹⁴. L'immutabilità dell'oggetto del diritto, per contro, avrebbe comportato l'inevitabile pregiudizio di entrambi i predetti interessi.

condition in which happens to be from time to time. It is of the essence of such a charge that it remains dormant until the undertaking charged ceases to be a going concern, or until the person in whose favour the charge is created intervenes». Nella decisione del caso *Illingworth v. Houldsworth* (1904) A.C. 355, ancora, *Lord Macnaghten* descrive la garanzia fluttuante come «a floating charge is ambulatory and shifting in its nature, hovering over and so to speak floating with the property which it is intended to affect until some event occurs or some act is done which causes it to settle and fasten on the subject of the charge within its reach and grasp».

¹¹ E. GALANTI, op. cit., 37; E. Gabrielli – G.A. Danese, op. cit., 633. Di regola la cristallizzazione della garanzia si attua in caso di cessazione dell'attività commerciale del debitore; qualora il creditore ponga in essere degli interventi che privino il debitore del controllo dei beni e qualora si verifichino situazioni previste dall'accordo tra le parti.

¹² La *fixed charge* può avere ad oggetto beni presenti e futuri del debitore ma, a differenza della *floating charge*, non consente al debitore di disporre dei beni gravati dalla garanzia di disporne liberamente, senza il consenso del creditore garantito.

¹³ E. FERRAN, op. cit., 213; S. WORTHINGTON, op. cit., 81; W.J. GOUGH, op. cit., 253.

¹⁴ R.M. GOODE, *Commercial Law*, cit., 787.

3. *Il personal representative nei procedimenti successori e il trust*

Proseguendo nell'esaminare alcune delle fattispecie del *common law* inglese in cui si fa tradizionalmente ricorso alla categoria dei *floating rights*, occorre senz'altro menzionare gli istituti del *personal representative*, previsto in materia successoria, e quello del *trust*: entrambi si fondano infatti sul concetto di rotatività del diritto, senza il quale non potrebbero perseguire le proprie finalità¹⁵.

Volgendo in primo luogo l'attenzione al *personal representative*, è utile brevemente sottolineare che si tratta del soggetto che di regola deve essere nominato in occasione dell'apertura di una successione¹⁶: egli in particolare diviene titolare del patrimonio ereditario del *de cuius* con l'obbligo di impiegarlo per estinguere le passività ereditarie nei limiti del valore dell'asse per poi trasferire l'eventuale residuo agli eredi¹⁷.

L'aspetto che in questa sede rileva è che il predetto diritto degli eredi rispetto all'*estate*, che sorge nel momento in cui si apre la successione¹⁸, può essere definito come *floating*: il suo oggetto è infatti surrogabile. Si fa riferimento ad esempio all'ipotesi in cui il *personal representative* debba alienare alcuni beni per soddisfare i creditori del *de cuius* con il ricavato della vendita: la parte del corrispettivo eventualmente non impiegato per detto scopo entrerà a far parte dell'*estate* residuo, modificando così la consistenza del patrimonio ereditario e, di conseguenza, anche l'oggetto del diritto degli eredi, che fluttua così sul bene – nel caso menzionato, il denaro – che sostituisce quello precedente¹⁹. È possibile pertanto osservare che l'inaammissibilità della menzionata surrogabilità reale non consentirebbe all'istituto del

¹⁵ C.J. DAVIS, op. cit., 435.

¹⁶ Così prevede in particolare le *Sections 1 e 2 dell'Administration of Estate Act 1925*.

¹⁷ Egli può essere designato dal *de cuius* nel testamento (e sarà denominato *executor*), ovvero, nel caso di successione *ab intestato* o se il testatore non lo abbia indicato, è nominato dalla *Family Division* della *High Court of Justice* (ed è chiamato *administrator*). Cfr., *ex multis*, HANBURY-MARTIN, *Modern Equity*, London (2018), 46; M. LUPOI, *Appunti sulla real property*, Milano, 1971, 138; A. ZOPPINI, *Le successioni in diritto comparato*, in *Trattato di diritto comparato*, Sacco (diretto da), Torino, 2002, 6.

¹⁸ HANBURY-MARTIN, op. cit., 48; C.J. DAVIS, op. cit., 425.

¹⁹ C.J. DAVIS, op. cit., 426.

personal representative di perseguire compiutamente la finalità per cui è stato istituito tutte le volte in cui sia necessario disporre dell'asse per soddisfare i creditori del *de cuius*.

Passando quindi ad esaminare il *trust*, che, come noto, è una delle più importanti elaborazioni del diritto di *equity* inglese²⁰ e oggi è utilizzato in modo pervasivo in differenti settori dell'ordinamento anglosassone per disciplinare fattispecie affatto diverse tra di loro: esso può essere definito, seppur in estrema sintesi, come il trasferimento fiduciario della titolarità di determinati beni ad un *trustee* nell'interesse di uno o più beneficiari²¹.

L'elemento peculiare del *trust* che in questa sede interessa mettere in evidenza è che di regola i beni trasferiti al *trustee* sono intesi come un patrimonio rilevante in termini di valore e non in ragione della specifica identità dei beni che vi fanno parte al momento della costituzione del *trust*. Quest'ultima caratteristica può essere desunta già da un'attenta analisi del termine inglese *trust fund*, utilizzato per identificare appunto i beni conferiti in *trust*: *fund* deriva infatti dal latino *fundus*, che rimanda alla nozione di *universitas*, vale a dire una pluralità di beni non specificamente individuati e, in quanto tali, suscettibili di mutazione²².

I beni costituenti il *trust fund* sono infatti, salvo eccezioni previste nell'atto istitutivo di *trust*²³, sostituibili dal *trustee*, il quale ha il potere di disporre dei beni e, in particolare, quello di investirli al fine di

²⁰ Sull'origine del *trust* inglese si vedano, *ex multis*, D.J. HAYTON-C. MITCHELL, *The law of trust and equitable remedies*, London (2005); P.H. PETITT, *Equity and the law of trusts*, London (2006); J. BAKER, *An Introduction to English Legal History*, Oxford (2019).

²¹ Si prescinde in questa sede per semplicità dall'analisi dei *trusts* cc.dd. *charitable*, istituiti per il perseguimento di uno scopo astratto e non in favore di beneficiari. Anche nel *trust charitable* è comunque possibile estendere le osservazioni che verranno formulate con riferimento al *trust fund* e alla qualificazione come *floating rights* dei diritti insistenti sul fondo stesso. La letteratura sul *trust* è molto ampia sia nel panorama dottrinale inglese, sia in quello italiano. Si richiamano, per tutti: HANBURY-MARTIN, op. cit.; M. LUPOI, *Trusts*, Milano, 2001.

²² M. GRAZIADEI-B. RUDDEN, *Il diritto inglese dei beni e il trust: dalle res al fund*, in *Quadrimestre*, 1992, 2, 474; A. GAMBARO, voce «Trust», in *Dig./civ.*, Torino, 1999, § 4.

²³ L'atto istitutivo può prevedere infatti che può limitare i poteri del *trustee* prevedendo ad esempio che determinati beni non siano alienabili ma debbano essere conservati per poi trasferirli ai beneficiari. Cfr. HANBURY-MARTIN, op. cit., 577.

massimizzarne il valore, nell'interesse dei beneficiari, destinatari finali del patrimonio in *trust*. Proprio per questa peculiarità il *trust* nei paesi di *common law* è lo strumento generalmente utilizzato per organizzare le attività di gestione patrimoniale.

Il carattere fondamentale rappresentato dalla surrogabilità dei beni è del resto evidente anche nell'ipotesi patologica di *breach of trust* da parte del *trustee*: qualora quest'ultimo venda o disponga in altro modo dei beni in *trust* in violazione di quanto stabilito dall'atto istitutivo del *trust* medesimo, il diritto dei beneficiari "fluttua", "migra", cioè, sul corrispettivo ottenuto dalla vendita, ovvero sul nuovo bene acquistato con l'alienazione del primo²⁴.

La possibilità che i beni costituenti il *trust fund* vengano costantemente modificati – sia nella fattispecie fisiologica in virtù del legittimo potere gestorio esercitato dal *trustee*, sia in quella patologica di *breach of trust* – presuppone necessariamente che il diritto dei beneficiari abbia ad oggetto il valore incorporato nei beni che di volta in volta entrano a far parte del *trust fund* e non, al contrario, i beni specificamente individuati e intesi nella loro materialità²⁵: la posizione giuridica dei beneficiari può essere fatta rientrare quindi nella categoria

²⁴ M. GRAZIADEI-B. RUDDEN, op. cit., 478; M. GRAZIADEI, voce «*Trusts nel diritto Anglo-americano*», in *Dig/comm.*, Torino, 1999, § 8. Nella dottrina inglese, si veda per tutti: HANBURY-MARTIN, op. cit., 734. Si tratta in particolare dell'applicazione dell'istituto del *tracing*, che consente ai beneficiari di mantenere il proprio diritto sul *trust fund* nelle sue trasformazioni, anche se successive a una violazione del *trust* da parte del *trustee*. La *House of Lord* nel 2001 (*Foskett v. McKeow* [2001] 1 AC 102), ha reso a maggioranza una importante pronuncia su questo tema che rende particolarmente l'idea del carattere *floating* del diritto dei beneficiari. Il caso di specie riguardava un *trustee* che aveva illegittimamente utilizzato i soldi trasferiti nel *trust fund* per corrispondere il 40% dei premi assicurativi relativi una polizza assicurativa sulla sua vita a favore del figlio, il quale, dopo la morte del padre, incassò dalla compagnia assicurativa 1 milione di sterline come indennizzo. La *House of Lord* ha concluso a maggioranza che i diritti dei beneficiari del *trust* dovessero intendersi trasferiti sul 40% dell'indennizzo ricevuto dal figlio del *trustee*. Il *tracing* si distingue dall'istituto del *following*, che consiste nel diritto dei beneficiari di seguire i beni del *trust fund* illegittimamente alienati dal *trustee* anche nelle mani dei terzi acquirenti. Questo rimedio è tuttavia escluso nei casi in cui il terzo acquirente abbia acquistato il bene a titolo oneroso e senza essere o poter essere a conoscenza del *trust* (*for value without notice*). In questi casi pertanto i beneficiari potranno ricorrere solo al rimedio del *tracing*.

²⁵ M. LUPOI, *Istituzioni del diritto dei trust negli ordinamenti di origine e in Italia*, Padova, 2016, 135.

dei *floating rights*, che è necessaria, ancora una volta, per consentire al *trust* di espletare compiutamente la sua funzione.

Ai fini del presente breve *excursus* sulle principali applicazioni dei diritti rotativi nell'ordinamento inglese, risulta interessante evidenziare che il *trust* e di conseguenza la concezione del *trust fund* come patrimonio surrogabile è lo strumento giuridico utilizzato per regolare le fattispecie del *life estate* e dell'*estate of fee simple in remainder*, che possono essere ricondotti, da un punto di vista sostanziale, rispettivamente ai nostri diritti di usufrutto e di nuda proprietà su beni immobili²⁶.

La legge inglese prescrive che la costituzione di dette posizioni giuridiche, che determinano una scomposizione tra diversi soggetti degli interessi proprietari su un bene, debbano confluire necessariamente in un *trust of land*, caratterizzato dalla presenza di un *trustee* che deve gestire il bene nell'interesse dei beneficiari, titolari, da un lato, del *life estate* e, dall'altro, dell'*estate of fee simple in remainder*²⁷. Il *trustee of land* può esercitare i diritti e i poteri di un

²⁶ Tale analogia è stata più volte sottolineata da diversi studiosi di diritto comparato: cfr. ad esempio: M. GRAZIADEI-B. RUDDEN, op. cit., p. 465; A. GUARNIERI-D. TESSERA, *Dell'usufrutto, dell'uso e dell'abitazione*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2017, 13. L'analogia è evidenziata in particolare per quanto riguarda il contenuto sostanziale delle posizioni soggettive: come l'usufruttuario, anche il titolare dell'*estate for life* ha il diritto di godere del bene e di percepirne i frutti per un periodo di tempo limitato. Dal punto di vista formale, al contrario, si sottolinea la distinzione tra le due posizioni giuridiche: l'*estate for life* è, appunto, un *estate* e cioè una frazione della disponibilità e del godimento della cosa e si distingue dal diritto di usufrutto inteso come diritto su un bene altrui. Nel *common law* inglese è infatti assente la contrapposizione tra *dominium* pieno del proprietario e *jura in re aliena*.

²⁷ Si tratta del *Trust of Land and of Appointment of Trustees Act 1996*, che ha sostituito con il *trust of land* gli istituti previsti dalla *Law of Property Act 1925* e dal *Settled Land Act 1925*. Questi ultimi avevano introdotto la regola per cui gli interessi riconosciuti solo in *equity* (e non dal *common law*) che insistessero su un medesimo bene immobile dovessero essere necessariamente oggetto di un *trust* o di un *settlement*. In entrambi i casi si attribuiva ad un soggetto (il *trustee* nell'un caso e il *tenant for life* nell'altro) il diritto di disporre del bene qualora fosse stato economicamente efficiente, distribuendo poi il ricavato ai titolari delle diverse posizioni giuridiche soggettive sul bene. Le riforme legislative inglesi del 1925 e del 1996 sono state motivate dall'esigenza di evitare situazioni in cui fosse difficile la disposizione dei beni immobili a causa della contemporanea esistenza di più posizioni soggettive riferibili a molteplici soggetti. Le ragioni economiche che hanno

proprietario, tra cui, salva diversa disposizione contenuta nel *trust*, il diritto di disporre del bene qualora risulti economicamente conveniente²⁸.

L'obbligo di istituire un *trust* è stato previsto dal legislatore, da un lato, per evitare che la suddivisione tra diversi soggetti degli interessi proprietari sui beni immobili potesse comportare una più difficoltosa commerciabilità degli stessi²⁹, e, dall'altro, per assicurare la più efficiente gestione del bene a vantaggio sia dell'usufruttuario, sia del nudo proprietario. A tal fine, entrambi possono essere considerati titolari di una ricchezza astratta, investita inizialmente in un immobile ma di regola suscettibile di assumere qualunque altra forma: questo meccanismo presuppone che le posizioni giuridiche soggettive possano fluttuare nel tempo su beni diversi.

4. *Il recepimento del concetto di floating right nell'ordinamento italiano*

L'*excursus* svolto in relazione all'esperienza inglese è utile, in una prospettiva comparatistica, perché consente, da un lato, di evincere come la richiamata esigenza espressa dalla prassi sia comune ad entrambi gli ordinamenti, inglese e italiano, e, dall'altro lato, di esaminare come un differente sistema giuridico, quello italiano, abbia reagito di fronte al medesimo bisogno. Mentre nel contesto

giustificato questo particolare regime giuridico si basano sul principio per cui i meccanismi del mercato attraverso la libera disponibilità dei beni immobili garantirebbero la migliore gestione del bene. Su questi temi, cfr. M. GRAZIADEI-B. RUDDEN, op. cit., 467; M. GRAZIADEI, *The structure of property and the common law/civil law divide*, in *Comparative Property Law. Global Perspectives*, M. Graziadei-L. Smith (ed.), Cheltenham-Northampton (2017), 89. Nella dottrina inglese, sulle riforma legislative a partire dal 1925, cfr. per tutti: MEGGARY-WADE, *The Law of Property*, London (2018), 387; M.T. THOMPSON, *Modern Land Law*, Oxford (2012), 273 ss.

²⁸ La Section 6 del *Trust of Land and Appointment of Trustees Act 1996* prevede infatti che «For the purpose of exercising their functions as trustees, the trustees of land have in relation to the land subject to the trust all the powers of an absolute owner».

²⁹ In assenza del *trust* e del *trustee of land* infatti la disposizione del bene richiederebbe il consenso di tutti i titolari degli interessi sul bene: nel caso considerato nel testo quindi dell'usufruttuario e del nudo proprietario. Per l'ordinamento inglese è invece sufficiente l'atto di disposizione del *trustee*.

anglosassone, grazie anche all'ampia flessibilità ottenuta attraverso il sistema di *equity*, la giurisprudenza ha dato un pronto riconoscimento alla predetta esigenza, il nostro ordinamento, per contro, in particolare per quanto riguarda il formante legislativo, si è mostrato meno reattivo. Uno degli impedimenti all'affermazione dei *floating rights* che il diritto italiano conosce è da individuare nel tradizionale principio della tipicità dei diritti reali, rispetto al quale la previsione della rotatività di uno di tali diritti potrebbe rappresentare un elemento di non consentita discontinuità. Sebbene sia ormai opinione largamente diffusa che la regola del *numerus clausus* dei diritti reali sia operante anche nel *common law* inglese³⁰, tuttavia, nel contesto anglosassone, tra le peculiarità tipicamente riconosciute a detti diritti è naturalmente annoverata anche la possibile surrogabilità dei beni su cui insistono, che è infatti, come osservato *supra*, da sempre ammessa e ampiamente utilizzata e non configura di conseguenza una illegittima fattispecie reale atipica.

A fronte della predetta comune esigenza espressa dalla prassi è quindi di estremo interesse domandarsi se l'ordinamento italiano, anche in assenza di un intervento legislativo che la legittimi espressamente, possa trovare un modo per darvi risposta: riuscirebbe così anche a risultare più attrattivo rispetto alla circolazione della ricchezza a livello internazionale. Nella competizione tra gli ordinamenti giuridici nel mondo globalizzato infatti «le soluzioni giuridiche che siano più efficaci nel perseguire gli assetti economico-sociali ottimali sono destinate a prevalere rispetto a quelle che preservano la coerenza

³⁰ E' ormai superata la tesi in forza della quale nel sistema di *common law* inglese (così come in quello statunitense) fosse assente un principio analogo a quello del *numerus clausus* dei diritti reali. Anche in questi ordinamenti è infatti affermata l'idea che l'autonomia privata non possa costituire diritti reali diversi da quelli previsti dalla legge. La *ratio* del principio, analoga a quella dei sistemi di *civil law*, è l'esigenza di assicurare certezza rispetto alle situazioni giuridiche che possano comportare effetti nei confronti di terzi e, di conseguenza, anche maggiore sicurezza e stabilità dei traffici. Cfr. U. MORELLO, U. MORELLO, *Tipicità e numerus clausus dei diritti reali*, in *Trattato dei diritti reali*, I, Milano, 2008, 102; B. RUDDEN, *La teoria economica contro la "Property Law": il problema del numerus clausus*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2000, 451 ss.; M. GRAZIADEI, *The structure of property and the common law/civil law divide*, cit., 87.

formale del sistema, ma sono inadatte ad armonizzare gli interessi che si manifestano nel corpo sociale»³¹.

Uno degli esempi in cui è emerso il bisogno di fare ricorso alla categoria dei *floating rights*, in modo speculare rispetto all'ordinamento di *common law* inglese, è stato quello del pegno non possessorio che consentisse altresì la modificabilità del bene oggetto della garanzia reale: si tratta a ben vedere della medesima richiesta fatta propria dal mondo industriale inglese alla fine del XIX secolo. A fronte di tale esigenza, la dottrina³² e la giurisprudenza³³ italiane, contrastando l'inerzia del legislatore, anche alla luce dell'esperienza d'oltre Manica, hanno concluso per l'ammissibilità di detto istituto. L'intuizione posta alla base dell'interpretazione evolutiva della dottrina e della giurisprudenza ha ripreso infatti quella che le Corti anglosassoni avevano evidenziato nel dare riconoscimento alla *floating charge* e

³¹ A. GAMBARO, *La proprietà*, in *Trattato Iudica-Zatti*², Milano, 2017, 403.

³² E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, Padova, 1990; ID., *Garanzia «rotativa», vincoli sui titoli di Stato e disciplina del pegno*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 267.; ID., *Le garanzie rotative*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato F. Galgano, 1995, I; ID., *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, I, 168; ID., *Sulle garanzie rotative*, Napoli, 1998; ID., *Rotatività della garanzia*, in *Dig./civ.*, vol. XVIII, Torino, 1998; ID., *Il pegno "non possessorio" e teoria delle garanzie mobiliari*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 2, 241; ID., *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali-una garanzia reale senza possesso*, in *Giur. it.*, 2017, 1715; A. CANDIAN, *Le garanzie mobiliari. Modelli e problemi nella prospettiva europea*, Milano, 2001, 304 ss.; A. VENEZIANO, *Le garanzie mobiliari non possessorie. Profili di diritto comparato e di diritto del commercio internazionale*, Milano, 2000, 1 ss.; D. VALENTINO, *Le situazioni di garanzia reale: il pegno nel finanziamento dell'attività d'impresa*, in *Il diritto civile oggi*, Napoli, 2006, 757 ss.

³³ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, II, 485, con nota di A.M. AZZARO, *Il pegno «rotativo» arriva in Cassazione ovvero «come la dottrina diventa giurisprudenza»*; in *Nuova giur. civ. comm.*, 1999, I, 554, con nota di D. PORRARO, *Pegno, garanzia rotativa e revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie mobiliari*; in *Fallimento*, 1999, 65, con nota di L. PANZANI, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione*; in *Dir. fall.*, 1998, II, 609, con nota di C. STINGONE, *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*; in *Notariato*, 1999, 231, con nota di D. CENNI, *Il patto di rotatività nel pegno: una strada ormai in discesa*; Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, in *Giust. Civ.*, I, 1459, con nota di A.M. CAROZZI, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*. Nella giurisprudenza di merito si veda Trib. Genova, 30 maggio 1997, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, I, 578, con nota di R. LENER, *Pegno di titoli dematerializzati e di titoli in gestione patrimoniale: nuove indicazioni dalla giurisprudenza*; Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro it.*, 1998, I, p. 1309; Trib. Roma, 29 gennaio 2000, in *Fall.*, 2000, 1056.

consiste nel considerare i beni pignorati in termini di ricchezza astratta e non come entità specificamente individuate³⁴: da qui la loro modificabilità senza alterare il diritto reale che insiste sugli stessi. A fronte delle lungimiranti soluzioni proposte dalla dottrina già a partire dagli anni '90, il legislatore italiano, tuttavia, ha riconosciuto in via generale l'ammissibilità del pegno rotativo non possessorio solo nel 2016³⁵.

Al fine di valutare l'adeguamento raggiunto o raggiungibile dal diritto italiano rispetto alle richieste degli operatori economici, ci si domanderà nel prosieguo, da un lato, se il mercato necessiti effettivamente di ulteriori applicazioni della categoria dei *floating rights* e, dall'altro lato, se il nostro ordinamento possa darvi cittadinanza, seppur in assenza di un intervento legislativo *ad hoc*, anche alla luce dell'esperienza del *common law* inglese.

5. *floating rights* e il diritto di usufrutto

Volgendo quindi l'attenzione all'ordinamento italiano, è stato constatato come nella prassi sia certamente emersa l'esigenza di applicare la categoria dei *floating rights* anche ad altri ambiti e, in particolare, alla costituzione di un diritto di usufrutto che insista su un *dossier* titoli gestito da un intermediario con finalità di investimento³⁶. Analogamente al pegno, dove il riconoscimento della rotatività ha consentito di perseguire pienamente entrambi gli interessi del creditore e del debitore, anche con riferimento a questa ipotesi di usufrutto, solo

³⁴ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., ha sottolineato che «questa possibilità di surrogazione reale dell'oggetto del pegno non è incompatibile con il diritto positivo, che prevede la riferibilità della garanzia a un valore economico piuttosto che al bene di volta in volta utilizzato per concretizzarlo». E. Gabrielli, Nuovi modelli di garanzie patrimoniali - una garanzia reale senza possesso, cit., 1716. Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, che per prima ha riconosciuto l'ammissibilità del pegno non possessorio ha inoltre evidenziato che l'istituto non si porrebbe in contrasto con il principio del *numerus clausus* dei diritti reali trattandosi infatti di dover riconoscere la validità del patto di rotatività, cioè «del separato accordo con il quale il creditore e il debitore hanno convenuto che i beni oggetto della garanzia potessero essere in un secondo momento sostituiti, in tutto o in parte».

³⁵ Con il d. lg. n. 56 del 2016, convertito in lg. n. 119 del 2016

³⁶ A. BUSANI, *L'usufrutto rotativo su strumenti finanziari in portafoglio*, in Riv. dir. civ., 2019, 130.

ammettendo la surrogabilità del bene su cui il diritto insiste sarebbe possibile soddisfare compiutamente la predetta finalità di investimento.

Con il termine *dossier* titoli si intende in particolare un portafoglio di strumenti finanziari³⁷, che il titolare dà in gestione ad una banca o ad altro intermediario finanziario sottoscrivendo un contratto di deposito titoli³⁸. La gestione del *dossier* titoli, qualora, come il più delle volte accade, sia volta ad incrementarne il valore complessivo, deve essere svolta in modo necessariamente dinamico, prevedendo cioè che l'intermediario finanziario possa disporre degli strumenti finanziari depositati, in acquisto e in vendita, a seconda delle variazioni dei corsi di borsa o di altri valori e parametri.

Qualora il titolare degli strumenti finanziari abbia interesse a costituire un diritto di usufrutto sugli stessi, attribuendo così all'usufruttuario la percezione dei ricavi derivanti dalla gestione del *dossier* ma mantenendo la nuda proprietà dei beni³⁹, è quindi necessario prevedere nell'atto costitutivo del diritto che lo stesso sia rotativo, consentendo cioè la surrogazione dei titoli su cui l'usufrutto insiste⁴⁰. Al contrario infatti sarebbe necessario di volta in volta estinguere l'usufrutto sui titoli alienati e ricostituirlo su quelli acquistati, con una evidente complicazione procedurale in contrasto con le esigenze di fluidità alla base della gestione finanziaria del *dossier* titoli.

A fronte di questa esigenza, occorre quindi capire se il diritto di usufrutto possa essere configurato dall'autonomia privata come un *floating right* e così, da un lato, estendersi automaticamente sui titoli che entrano a far parte del *dossier* o sul corrispettivo in denaro ricevuto dall'alienazione degli strumenti finanziari e, dall'altro, estinguersi rispetto a quelli che fuoriescono dallo stesso.

³⁷ L'analisi si riferisce in particolare al caso in cui gli strumenti finanziari nel *dossier* siano titoli dematerializzati, rispetto ai quali la disciplina di circolazione è prevista dagli art. 83-bis d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

³⁸ A. BUSANI, cit., 130.

³⁹ È possibile del resto anche l'inverso: il titolare può attribuire a un diverso soggetto la nuda proprietà e riservare a se stesso il diritto di usufrutto. Si tratta ad esempio del caso della donazione con riserva di usufrutto *ex art. 796 c.c.*

⁴⁰ Si tratta di una ipotesi di surrogazione reale convenzionale. Sulla surrogazione reale, cfr. A. MAGAZZÙ, voce «*Surrogazione reale*», in *Enc. dir.*, XLIII, Milano, 1990, 1497; F. MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, I, Milano, 1957, 164; L.V. MOSCARINI, voce «*Surrogazione reale*», in *Dig./civ.*, XVIII, Torino, 1971, 969; C. TOMMASETTI, *La surrogazione reale*, in *Obbl. e contr.*, 2006, 817.

Nel *common law* inglese questa fattispecie sarebbe presumibilmente inquadrata nell'ambito di un *trust*, che, come già sottolineato, è lo strumento giuridico più utilizzato per organizzare le attività di gestione patrimoniale: di conseguenza, i titoli sarebbero naturalmente surrogabili in quanto facenti parte di un *trust fund*. Il favore del diritto inglese rispetto alla surrogabilità del bene nei casi di ripartizione tra più soggetti degli interessi proprietari derivanti dal bene stesso, come nel caso della costituzione di un diritto di usufrutto, è del resto evidente anche dalla già menzionata regola che impone l'utilizzo del *trust* qualora si voglia costituire un *estate of life interest* su un bene immobile: salvo diversa volontà delle parti, anche l'immobile è considerato in termini di ricchezza astratta e quindi sostituibile.

Anche con riferimento al *dossier* titoli, la concezione di questo in termini di semplice valore consentirebbe di renderlo modificabile nella sua consistenza seppur mantenendo inalterato il diritto di usufrutto che su di esso insiste. Per valutare quindi se la predetta fluidità dei beni possa essere raggiunta anche nel nostro ordinamento nel contesto di un diritto di usufrutto occorre verificare che la configurazione dello stesso come diritto rotativo non si ponga in contrasto con disposizioni imperative.

6. La configurabilità dell'usufrutto rotativo

Tra i limiti che il nostro ordinamento potrebbe porre alla configurazione di un diritto di usufrutto rotativo deve essere senz'altro preso in considerazione il già menzionato principio del *numerus clausus* dei diritti reali, che vige anche per i diritti reali parziari, a cui è riconducibile quello di usufrutto⁴¹: in forza di detto principio l'autonomia delle parti non può costituire diritti reali atipici, che non siano cioè regolati direttamente e compiutamente dalla legge⁴². La *ratio*

⁴¹ G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1956; A. DE CUPIS, *Usufrutto (diritto vigente)*, in *Enc. del diritto*, XLV, Milano, 1992; C.M. BIANCA, *La proprietà*, in *Diritto civile*, 6, Milano, 1999, 586.

⁴² La letteratura sul principio del *numerus clausus* o di tipicità dei diritti reali è molto vasta. Cfr., *ex multis*: A. BELFIORE, *Interpretazione e dottrina nella teoria dei diritti reali*, Milano, 1979; M. COMPORTI, *Diritti reali in generale*, in *Trattato Cicu-Messineo*, VIII, 1, Milano, 1980, 209 ss.; U. MORELLO, *Tipicità e numerus clausus dei diritti reali*, cit., 67 ss.; E. CALZOLAIO, *La tipicità dei diritti reali: spunti*

del predetto limite può essere oggi identificata in ragioni di ordine pubblico economico volte, da un lato, a garantire la corretta circolazione dei beni che sarebbe inevitabilmente pregiudicata dalla contemporanea presenza di diritti reali parziari su un medesimo bene dal contenuto incerto e, dall'altro, a tutelare l'affidamento dei terzi ad avere informazioni chiare rispetto al contenuto dei diritti reali ad essi opponibili⁴³.

La portata del principio di tipicità dei diritti reali deve essere precisata nel senso che l'autonomia privata oltre a non poter costituire diritti reali atipici, cioè non previsti dalla legge, non può nemmeno modificare la disciplina sostanziale di quelli tipici. Questa seconda limitazione è oggi interpretata in senso evolutivo e si intende rivolta solo agli scostamenti dalla disciplina legislativa che abbiano carattere sostanziale e che riguardino cioè i suoi elementi essenziali. Sarebbero al contrario pienamente legittimi quei diritti reali ancora inquadrabili nelle categorie tipiche ancorché caratterizzati da contenuti parzialmente diversi da quelli previsti dalle norme regolatrici ma rispetto soltanto ad aspetti non essenziali⁴⁴.

Con riferimento al diritto di usufrutto è stato osservato quindi che le parti non potrebbero modificare i tratti caratterizzanti l'istituto da un punto di vista sostanziale e coincidenti, in particolare, con la sua durata necessariamente limitata nel tempo e con l'attribuzione del godimento

per una comparazione, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 1080 ss.; G. MUSOLINO, *Le servitù irregolari (l'autonomia negoziale e la questione della tipicità dei diritti reali)*, in *Riv. not.*, 2010, I, 1517 ss.; V. MANNINO, *La tipicità dei diritti reali nella prospettiva di un diritto europeo uniforme*, in *Eur. dir. priv.*, 2005, 945 ss.; E. BAFFI, *Gli "anticommons" e il problema della tipicità dei diritti reali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2005, 445 ss.

⁴³ U. MORELLO, *Tipicità e numerus clausus dei diritti reali*, cit., 69, sottolinea che è invece superato il motivo di ordine pubblico che giustificava il principio quando fu teorizzato per la prima volta nel *Code civil* e che consisteva nella limitazione rigida alla proliferazione «di diritti reali atipici che potessero ricostituire le tecniche proprie dell'ancien régime, svuotando dalle fondamenta uno dei principi più importanti della nuova codificazione: la proprietà piena ed esclusiva affidata ad un unico utilizzatore, a garanzia di una più efficiente produzione agricola nel quadro di un sistema liberale e borghese».

⁴⁴ U. MORELLO, *Tipicità e numerus clausus dei diritti reali*, cit., 69. In questo senso è stata riconosciuta l'ammissibilità della particolare forma di comunione rappresentata dalla multiproprietà.

del bene e della percezione dei frutti all'usufruttuario⁴⁵. Al contrario, sarebbe ammissibile apporre delle modifiche in relazione ad altri aspetti considerati non indispensabili, come ad esempio l'obbligo di effettuare l'inventario oppure di non mutare la destinazione economica del bene⁴⁶: proprio grazie a tale interpretazione evolutiva l'usufrutto è divenuto un istituto estremamente adattabile alle esigenze socio-economiche che si sono progressivamente presentate⁴⁷.

Alla luce di queste premesse, la previsione convenzionale della surrogabilità del bene oggetto del diritto di usufrutto non pare derogare di per sé agli elementi essenziali di questo diritto reale e in particolare non alla sua durata necessariamente limitata, né alla suddivisione delle prerogative tra usufruttuario e nudo proprietario così come previste dalla legge. Del resto, detta peculiarità non contrasterebbe neanche con le caratteristiche di immediatezza, assolutezza ed inerenza riconosciute in generale ai diritti reali⁴⁸.

Al proposito è utile sottolineare che la circostanza che la fattispecie paradigmatica a cui si sia ispirato il legislatore del 1942 sia quella di un usufrutto che insiste su un bene materiale, prevalentemente immobile, individuato e quindi fisso, non modificabile⁴⁹, non deve portare alla

⁴⁵ G. MUSOLINO, *L'usufrutto*, Bologna, 2011, 145; A. GUARNIERI-D. TESSERA, sub art. 981 c.c., cit., 255; G. DE CRISTOFARO, sub art. 981, in *Commentario Cian-Trabucchi*, Padova, 2009, 951 ss.

⁴⁶ A. GUARNIERI-D. TESSERA, sub art. 981, cit., 255; P. GALLO, *Usufrutto, uso e abitazione*, in *Trattato Bessone*, VII, 2, Torino, 2001, 36.

⁴⁷ G. MUSOLINO, *Usufrutto e proprietà*, in *Riv. not.*, 2011, 1321 ss.

⁴⁸ A. TORRENTE-P. SCHLESINGER, *Manuale di diritto privato*, Milano, 2017, 273; A. BUSANI, op. cit., 149.

⁴⁹ G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*², in *Trattato di diritto civile*, Torino, 1972, 645. La disciplina del codice civile del 1942 prende quale bene «paradigmatico» la «cosa» materiale, semplice ed inconsumabile che, al termine dell'usufrutto, deve essere restituita al proprietario nelle medesime condizioni in cui era stata consegnata all'usufruttuario, salva l'eventuale normale usura derivante dal diligente utilizzo della cosa stessa. Lo schema tradizionale di usufrutto delineato dal legislatore è caratterizzato dalla fissità del «bene» su cui insiste il diritto: il medesimo «bene» inizialmente consegnato all'usufruttuario, dovrà quindi al termine essere restituito al nudo proprietario (art. 1001 c.c.); i beni che tradizionalmente erano visti come possibile oggetto di usufrutto, infatti, erano, in primo luogo, quelli immobili sottoposti ad un uso abitativo o, comunque, ad un utilizzo di lunga durata, da parte dell'usufruttuario, il quale, dunque, non aveva alcuna esigenza o interesse a sostituire il bene durante l'usufrutto, a modificarlo in maniera sostanziale ma nemmeno la concreta possibilità di utilizzarlo «esaurendolo» e, cioè, consumandolo.

conclusione per cui non sarebbe legittima la previsione della modificabilità dei beni su cui insiste l'usufrutto stesso, specialmente quando essa derivi dalle caratteristiche intrinseche del suo oggetto (ad es., un titolo negoziabile su mercati finanziari).

Ad avallare ulteriormente detta constatazione, occorre sottolineare che nel codice civile del 1942 sono espressamente disciplinate alcune ipotesi particolari di usufrutto che prevedono la surrogabilità dei beni oggetto del diritto in funzione delle caratteristiche dei beni medesimi. Alcune di queste fattispecie in particolare riguardano l'usufrutto di universalità di beni mobili: poiché l'universalità è da intendersi come oggetto unitario e nel suo complesso, ciò che interessa è il mantenimento di detta unitarietà funzionale, essendo irrilevante al contrario la modifica dei singoli elementi che la compongono. Così nel caso dell'usufrutto del gregge, ai sensi dell'art. 994 c.c., il diritto si estende automaticamente ai nuovi capi nati eventualmente in sostituzione di quelli periti. Ancora, nell'usufrutto di azienda, di cui all'art. 2561 c.c., l'usufruttuario ha il potere di sostituire o reintegrare i beni aziendali necessari all'esercizio dell'impresa⁵⁰, modificando così automaticamente l'oggetto del diritto⁵¹.

L'ordinamento prevede inoltre ulteriori fattispecie di surrogazione reale dipendenti dalla considerazione del bene oggetto del diritto di usufrutto in termini di ricchezza astratta e quindi sostituibile con il valore ad esso equivalente espresso in denaro. Nell'usufrutto di partecipazioni sociali, ad esempio, in caso di scioglimento della società, il diritto si trasferisce automaticamente sulla quota corrispondente in sede di riparto dell'attivo⁵². Nell'usufrutto di capitale, il codice civile

⁵⁰ G. PUGLIESE, op. cit., 631.

⁵¹ A. BUSANI, op. cit., 139. Le considerazioni non mutano in relazione alla natura riconosciuta al bene giuridico azienda. Come noto una parte della dottrina (Cfr., ad esempio: G.E. COLOMBO, *L'azienda*, in *Tratt. Galgano*, III, Padova, 1979, 4) adotta una concezione atomistica dell'azienda, qualificandola come un insieme di singoli beni tra loro funzionalmente collegati nei cui confronti l'imprenditore avrebbe dei diritti distinti (concezione atomistica). Altri autori, invece, (Cfr., ad esempio, G. BONFANTE-G. COTTINO, *L'imprenditore*, in *Tratt. Cottino*, I, Padova, 2001, 621), considerano l'azienda come *universitas* da considerarsi distintamente dai beni che ne fanno parte, singolarmente considerati.

⁵² A. GUARNERI-D. TESSERA, sub *art. 981*, cit., 283.

all'art. 1000, comma 2 stabilisce che l'oggetto dell'usufrutto sia sostituito automaticamente dal capitale riscosso⁵³.

Devono essere richiamati inoltre gli artt. 1017, 1019 e 1020 c.c., che menzionano ulteriori ipotesi di surrogazione reale nel caso in cui il bene su cui insiste l'usufrutto perisca: il diritto in questi casi si trasferisce, rispettivamente, sull'indennità dovuta dal responsabile del danno, dall'eventuale assicurazione o, nel caso di espropriazione e requisizione per pubblico interesse, dalla pubblica amministrazione⁵⁴. L'art. 1018 c.c. infine nel caso di usufrutto di un fondo su cui è stabilito un edificio, prevede che qualora l'edificio perisca l'usufruttuario ha diritto di godere dell'area e dei materiali⁵⁵.

Alla luce delle predette considerazioni può quindi concludersi che l'usufrutto rotativo, da un lato, non si pone in contrasto con il principio di tipicità dei diritti reali e, dall'altro lato, non fa altro che replicare la struttura propria di alcune fattispecie legali già espressamente previste. La modificabilità dell'oggetto dell'usufrutto del *dossier* titoli, del resto, è un requisito strettamente connesso alla natura di detto bene e alla finalità di investimento sottesa alla gestione da parte dell'intermediario finanziario. Valgono in questo contesto tutte le considerazioni svolte con riferimento ai beni che nell'ordinamento inglese sono oggetto di *floating rights*: al pari di questi ultimi, il *dossier* titoli è inteso in termini di patrimonio complessivamente inteso, essendo invece indifferente la specifica identificazione dei titoli che lo compongono.

Si può quindi concludere che la categoria dei *floating rights* possa essere applicata convenzionalmente anche al diritto di usufrutto: in tal modo si consente inoltre all'ordinamento italiano, pur nell'assenza di

⁵³ ID., sub art. 1000, cit., 632, osserva che la somma riscossa non sarebbe a sua volta oggetto di usufrutto, ma di quasi-usufrutto: l'usufruttuario del capitale originario, infatti, ne diverrebbe proprietario, potendone dunque disporre, acquistando un bene differente; sul nuovo bene acquistato, oggetto, cioè, del nuovo investimento, si trasferirebbe quindi l'usufrutto; A. TULLIO, *I crediti*, in *Usufrutto, uso, abitazione*, G. Bonilini (a cura di), tomo I, Torino, 2010, 245 e ss., con riferimento all'art. 1000 cpv. c.c. parla di un'ipotesi di surrogazione reale del bene oggetto di usufrutto; E. SMANIOTTO, *L'usufrutto di crediti e l'usufrutto rotativo*, in *Immobili e proprietà*, 12, 2012, 708, con riferimento proprio all'art. 1000 cpv. c.c. introduce il concetto di rotatività dell'usufrutto.

⁵⁴ A. GUARNERI-D. TESSERA, Sub art. 1017, cit., 914 ss.

⁵⁵ L. BIGLIAZZI GERI, *Usufrutto, uso e abitazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1979, 258.

una profonda familiarità con l'istituto dei *floating rights*, analoga a quella propria del *common law* inglese, di dare risposta a una specifica esigenza emersa nella prassi degli investimenti finanziari.

La rotatività dell'usufrutto potrà essere pertanto prevista dalla parte o dalle parti, nei casi rispettivamente di costituzione del diritto per atto unilaterale ovvero per contratto⁵⁶: a tal fine sarà necessario precisare in particolare che il diritto reale si estenderà automaticamente agli strumenti finanziari che entrino a far parte del *dossier*, nonché al denaro eventualmente ottenuto come corrispettivo della vendita dei titoli. Al fine di evitare che si ponga un problema di invalidità dell'atto ovvero del contratto per indeterminabilità dell'oggetto è necessario inoltre che sia indicato il criterio attraverso il quale identificare *per relationem*⁵⁷ i titoli su cui graverà di volta in volta l'usufrutto. Detto criterio corrisponde in particolare con l'effettuazione delle registrazioni contabili nel *dossier*, cosicché si considereranno gravati dall'usufrutto i beni che siano indicati attraverso la predetta contabilizzazione. Viceversa, il diritto si estinguerà automaticamente nei confronti di quei titoli e del denaro che non siano più registrati nel *dossier*⁵⁸.

Per quanto riguarda invece l'operatività dell'usufrutto in concreto, valgono in generale le osservazioni formulate dalla dottrina con riferimento all'usufrutto di strumenti finanziari in considerazione della diversa natura dei beni oggetto del diritto⁵⁹.

⁵⁶ Il diritto di usufrutto rotativo potrà essere costituito ad esempio per testamento o per donazione. Cfr. ampiamente A. BUSANI, op. cit., 151.

⁵⁷ R. SCOGNAMIGLIO, sub art. 1325, in *Comm. Scialoja Branca*, Bologna Roma, 1970, 360; V. ROPPO, *Il contratto*, in *Trattato Iudica-Zatti*², Milano, 2011, 330.

⁵⁸ In questi termini A. Busani, L'usufrutto rotativo su strumenti finanziari in portafoglio, cit., 130 ss.

⁵⁹ Le parti dovranno ad esempio stabilire quali utilità derivanti dalla gestione finanziaria siano destinate all'usufruttuario e quali al nudo proprietario. A. BUSANI, op. cit., 130, sottolinea che la chiara precisazione delle due categorie di utilità sarà opportuna anche per evitare il conflitto di interessi tra usufruttuario e nudo proprietario, essendo il primo interessato a massimizzare il reddito e il secondo a incrementare il capitale. Salvo differente disposizione, nel caso di azioni, i frutti spettanti all'usufruttuario saranno rappresentati dai dividendi (A. GUARNIERI-D. TESSERA, op. cit., 283). D. POLETTI, *Decadenza o metamorfosi dell'usufrutto? Spunti per una riflessione*, in *Soc.*, 2016, precisa che il diritto agli utili spettante all'usufruttuario non può essere escluso, altrimenti privandolo di una delle sue caratteristiche essenziali. Nel caso di usufrutto di obbligazioni i frutti sono invece rappresentati dagli interessi, cfr. F. GALGANO, sub art. 1998, in *Comm. Scialoja-*

7. *L'alternativa soluzione del trust*

In conclusione, è utile sottolineare che la piena ammissibilità della costituzione di un usufrutto rotativo non esclude naturalmente che le parti possano utilizzare anche altri istituti giuridici che consentono il raggiungimento del medesimo scopo. Ci si riferisce in particolare al *trust*, istituto che come noto è ormai da tempo riconosciuto anche nell'ordinamento italiano grazie al recepimento della Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 sulla legge applicabile ai *trusts* ed al loro riconoscimento, attraverso la legge di ratifica n. 364 del 1989⁶⁰.

Branca, Bologna Roma, 2010, 154; G. PUGLIESE, op. cit., 343. Con riferimento alle ulteriori problematiche in tema di usufrutto di partecipazioni sociali, come ad esempio la distribuzione tra usufruttuario e nudo proprietario dei diritti amministrativi, si rinvia, *ex multis*, a: A. BUCELLI, *Usufrutto di quote societarie e diritto di voto*, in *Soc.*, 2016, 957 ss; A. LUCIANO, *Usufrutto di partecipazioni sociali ed esercizio dei diritti amministrativi nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 194 ss; A. PAOLINI, *Azioni concesse in usufrutto e riduzione reale del capitale sociale di s.p.a. ex art. 2445 cod. civ., mediante rimborso di parte del capitale sociale ai soci*, *Quesito 36-2007/I*, in *Studi e Materiali CNN*, 2008, 837 ss; M. DELUCCHI, *Usufrutto di quote di società*, in *Soc.*, 2006, 1029 ss.

⁶⁰ La Convenzione dell'Aja ha in particolare disposto che gli effetti derivanti dall'istituzione di *trusts* devono essere riconosciuti anche negli ordinamenti che la abbiano ratificata, ancorché non ne prevedano una regolamentazione sostanziale interna, attribuendo al disponente la facoltà di scegliere come regolatrice del *trust* una legge straniera che lo disciplini. Grazie alla ratifica della Convenzione è ritenuto possibile dalla dottrina e dalla giurisprudenza quindi che sia attuato in Italia un *trust* anche se presenti tutti gli elementi costitutivi (come ad esempio la nazionalità del disponente, del *trustee* e dei beneficiari e la collocazione spaziale dei beni in *trust*) legati esclusivamente all'ordinamento italiano, ad eccezione della legge regolatrice dello stesso, che deve necessariamente essere straniera. La letteratura sul recepimento del *trust* in Italia è molto vasta, cfr., *ex multis*: A. GAMBARO, *La proprietà*, cit., 409; ID., *Il diritto di proprietà*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 1995; ID., *Trust*, in *Dig./civ.*, Torino, 1999, 467; ID., *Notarella in tema di trascrizione degli acquisti immobiliari del trustee ai sensi della XV Convenzione dell'Aja*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, 257 e ss.; ID., *La legittimità dei trusts interni*, in *I trusts in Italia oggi*, Beneventi (a cura di), Milano, 1996, 29 ss.; ID., *Trusts*, Milano, 2001, 547 ss.; ID., *Gli "atti di destinazione" nel nuovo art. 2645-ter c.c. quale frammento di trust*, in *Riv. not.*, 2006, II, 475; ID., *Il contratto di affidamento fiduciario*, in *Riv. not.*, 3, 2012, 513; U. MORELLO, *Fiducia e trust: due esperienze a confronto*, in *Fiducia, trust, mandato ed agency*, Milano, 1991; S. M. CARBONE, *Autonomia privata, scelta della legge regolatrice del trust e riconoscimento dei suoi effetti nella Convenzione dell'Aja del 1985*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2000, 145.

In questo caso, il titolare dei titoli, in qualità di disponente, potrebbe infatti istituire un *trust*, trasferendo la titolarità del *dossier* ad un gestore autorizzato, il *trustee*, il quale avrebbe pertanto l'obbligo di gestirlo in modo efficiente, con lo scopo di incrementarne il valore, così come indicato dal disponente. Il soggetto o i soggetti che percepirebbero i ricavi derivanti dalla predetta gestione sono i beneficiari del *trust*, individuati sempre dal disponente. Quest'ultimo, inoltre, stabilirebbe quando e a chi debba essere trasferita la piena titolarità del *dossier* dopo un certo periodo di tempo. Qualora il disponente infine volesse riservare a sé una parte dei ricavi derivanti dalla gestione, potrebbe nominare se stesso come uno dei beneficiari del *trust*.

L'utilizzo del *trust* è particolarmente indicato perché non pone problemi di ammissibilità circa la possibile rotatività del diritto riconosciuto ai beneficiari: i beni amministrati dal *trustee* sono di regola surrogabili. Si è già ampiamente sottolineato che il *trust fund* è infatti per sua natura un complesso dinamico di beni (*rectius*, valori) ed è infatti utilizzato nel *common law* inglese eminentemente per gestioni patrimoniali, tra le quali può essere senz'altro ricondotta anche la gestione del *dossier* titoli.

Il diritto di ritenzione tra funzione di garanzia e funzione solutoria

SOMMARIO: 1. Premessa: inquadramento del problema. – 2. La ritenzione c.d. semplice quale forma di garanzia “in senso lato” del credito. – 3. La ritenzione c.d. privilegiata: la funzione pubblicitaria della ritenzione e l’indipendenza dell’effetto della prelazione dal rapporto materiale tra creditore e bene. – 4. Le differenze tra diritto di ritenzione e pegno e l’autonomia della funzione di garanzia rispetto a quella solutoria. – 5. Ammissibilità della ritenzione convenzionale: il problema dell’oggetto. – 6. La ritenzione nel sistema delle forme di autotutela del credito – 7. I diversi gradi di efficacia della ritenzione convenzionale: la vincolatività *inter partes* e le possibili configurazioni della fattispecie rilevanti ai fini della sua ulteriore efficacia *erga omnes*.

1. Premessa: inquadramento del problema

Che il diritto di ritenzione sia «figura vagante»¹ nel sistema è un dato che ancora non può darsi per acquisito; peraltro, ciò non impedisce all’interprete di tentarne una definizione generale², per aprire poi alla disponibilità della figura da parte dell’autonomia privata, tanto più oggi che il ricorso a meccanismi di autotutela del credito sembra essere la soluzione privilegiata dal legislatore³.

¹ D. BARBERO, *Sistema istituzionale del diritto privato italiano*, II, Torino, 1958, 102.

² Tra i primi a sollecitare una ricostruzione generale dei tratti del diritto di ritenzione, A. GUARRACCINO, *Il diritto di ritenzione nella legislazione italiana*, Napoli, 1984, 14.

³ Il riferimento, che tornerà utile nel corso del discorso è, naturalmente, ai c.d. nuovi marciatori ammessi dalla legge nelle ipotesi di pegno non possessorio sui beni dell’impresa o di vendite sospensivamente condizionate all’inadempimento. La produzione dottrinale in argomento è molto ricca, *ex multis* si rinvia agli esaustivi commenti alle più recenti novità normative in materia di garanzie reali del credito di S. AMBROSINI, *Il pegno non possessorio ex lege n. 119/2016*, in *ilcaso.it*, 3 ottobre 2016; D. MARI, *Il patto marciario: un’analisi critica del nuovo art. 48 bis tub*, in *Riv. not.*, 2016, 6, 1111 ss.; S. PAGLIANTINI, *L’art. 2744 e le alchimie del legislatore: per una prima lettura (ragionata) dell’art. 48 bis T.U.B.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 5, 931 ss.; A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni a scopo di garanzia ex art. 48 bis T.U.B. è davvero il patto marciario?*, in *Corr. Giur.*, 2016, 12, 1477 ss.; M. ZANOTELLI, *Beni mobili e immateriali: pegno non possessorio “a tutto campo”*, in *Guida normativa de Il sole 24 Ore*, luglio 2016, 11 ss.; N. CIPRIANI, *Appunti sul patto marciario nella l.*

Nello scorrere i tentativi di definizione della figura compiuti dalla dottrina, la ritenzione è il diritto del creditore di trattenere presso di sé uno o più beni del debitore al fine di indurlo all'adempimento. A questo primo livello definitorio, se ne aggiunge un altro che, con l'intenzione di caratterizzare meglio l'istituto, richiede il collegamento causale tra il credito e la cosa ritenuta, ovvero ne apprezza il valore soltanto in quanto connesso con il diritto del creditore di soddisfarsi sulla cosa, con preferenza sugli altri creditori, se non addirittura senza le formalità dell'esecuzione forzata individuale e concorsuale. Entrambe le precisazioni, tuttavia, fuoriescono dal perimetro della definizione di un "contenuto minimo essenziale" del diritto di ritenzione, con l'effetto di oscurarne l'idoneità ad essere impiegato con funzione autonoma di garanzia atipica del credito.

Risulta, dunque, più proficua una indagine graduata dei profili di rilevanza e di efficacia del diritto in questione che, per vero, può servire non solo a rivisitarne l'utile funzione di garanzia, ma anche a diradare le nebbie che spesso offuscano l'interpretazione di fattispecie concrete nelle quali andrebbe fatta salva la dovuta distinzione tra funzione di garanzia, funzione solutoria e opponibilità di entrambe, e così salvare la separata validità dei singoli segmenti negoziali riscontrabili in alcune complesse operazioni di finanziamento, soprattutto di tipo bancario.

30 giugno 2016, n. 119, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2017, 5, 995; G. D'AMICO, S. PAGLIANTINI, F. PIRAINO e T. RUMI, *I nuovi marciali*, Torino, 2017; A.A. DOLMETTA, *La ricerca del «marciali utile»*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 811 ss.; E. GABRIELLI, *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali - una garanzia reale senza possesso*, in *Giur. it.*, 2017, 7, 1715 ss.; A. LUMINOSO, *Patto commissorio, patto marciali e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 63, 10 ss.; F. MURINO, *Prime considerazioni sul c.d. pegno non possessorio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, 1, 241 ss.; M. TATARANO, in R. LENZI e M. TATARANO, *Recenti riforme in tema di garanzie bancarie del credito*, *Studio del C.N.N.*, 2017, in *notariato.it*; M. CAMPOBASSO, *Il pegno non possessorio. «Pegno», ma non troppo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 3, 3 ss.; F. DELL'ANNA MISURALE, *La nuova garanzia mobiliare introdotta con L. n. 119 del 2016. Aspettando il registro informatizzato dei pegni non possessori*, in questa *Rivista*, 2018, 1, 12; G. FAPPIANO, *Il patto marciali: tra tipicità e autonomia contrattuale*, in *Contratti*, 1, 2019, 86 ss.

2. La ritenzione c.d. semplice quale forma di garanzia “in senso lato” del credito

Il contenuto essenziale del diritto di ritenzione si trova ricercando il minimo comune denominatore⁴ delle ipotesi sparse di ritenzione legale previste dal codice civile e dalle leggi speciali. Notoriamente condivisa dalla dottrina è la suddivisione di queste fattispecie tipiche in due subcategorie: da una parte, la ritenzione c.d. semplice (artt. 535, 748, 975, 1006, 1011, 1026, 1152, 1502, 2040, 2235, 2794 c.c.)⁵, ossia non accompagnata dal riconoscimento di una causa legittima di prelazione a favore del creditore avente ad oggetto lo stesso bene ritenuto; dall'altra, la ritenzione privilegiata (artt. 2756, 2757, 2761 e 2764 c.c.). Dipende per lo più da questa distinzione la alternativa sulla qualificazione della ritenzione alla stregua di un diritto reale o personale, ma non sono mancate neppure soluzioni più diplomatiche, nel senso di qualificare come *sui generis* la figura in oggetto per via del suo collocarsi a metà strada tra i caratteri tipici della realtà e quelli della relatività, almeno secondo l'impostazione più tradizionale degli studiosi⁶.

⁴ A. RAPPAZZO, *L'autotutela della parte nel contratto*, Padova, 1999, 120.

⁵ Sono queste le ipotesi di ritenzione c.d. propria dalle quali si distinguono, secondo l'interpretazione prevalente, quelle di ritenzione c.d. impropria perché corrispondenti ad un uso atecnico del termine “ritenere” e prive dei requisiti della ritenzione legale vera e propria (artt. 53, 693, 924, 936, 1385, 1593, e 2344 c.c.). Ipotesi di ritenzione sono state individuate, inoltre, in discipline speciali: v. il diritto di ritenzione nel *leasing*; a favore dell'affittuario di fondo rustico (art. 15 l. 11 febbraio 1971, n. 11 e artt. 17, 20, 43 e 50 l. 3 maggio 1982, n. 203); a favore del conduttore di immobile urbano ad uso diverso da quello abitativo (art. 34 l. 27 luglio 1978, n. 392); a favore del partecipante dell'intermediario di titoli (art. 6 d.lgs. 12 aprile 2001, n. 210); a favore del ragioniere o perito commerciale degli atti, dei documenti e delle scritture del cliente (art. 18 d.p.r. 10 settembre 1974, n. 567). Per una recente analisi delle singole figure tipiche di ritenzione, v. P. BASSO, *Il diritto di ritenzione*, Milano, 2010, 137 ss.

⁶ Sulla natura giuridica della ritenzione, con ampi riferimenti, ma con argomenti contrari alla tesi della realtà, W. D'AVANZO, voce «Ritenzione (diritto di)», in *Novissimo Dig.*, XVI, Torino, 1969, 172 ss. La soluzione di definire la ritenzione un diritto *sui generis* è di A. GUARRACCINO, *op. cit.*, 168. Il tema della distinzione tra diritti reali e di credito è tra i più tradizionali, ma anche tra i più controversi, del diritto. Insuperabile la riflessione di M. GIORGIANNI, *L'obbligazione. La parte generale delle obbligazioni*, I, Milano, 1968, ove si contestano i caratteri della immediatezza e della assolutezza quali tratti distintivi dei soli diritti reali. Sulla necessità di un superamento

A una definizione si può giungere, si diceva, distinguendo un contenuto minimo della ritenzione dal resto delle possibili variabili connesse alla previsione del diritto in esame. In questa prospettiva, la stessa previsione legale di una ritenzione privilegiata va da subito collocata nell'area di quelle articolazioni del diritto che superano strutturalmente e funzionalmente il contenuto essenziale della ritenzione semplice. E invero, quest'ultima si riscontra non appena ricorrano soltanto tre presupposti: a) l'esistenza del rapporto di credito; b) la concomitante esistenza di un autonomo titolo di detenzione o possesso di un bene del debitore da parte del creditore; c) infine, l'ulteriore attribuzione per legge (ma si vedrà anche per convenzione) del potere dello stesso creditore di trattenere la cosa rifiutandone la restituzione al proprietario, qualora questi non abbia adempiuto per intero la prestazione dovuta. In questa sua configurazione essenziale, la ritenzione si atteggia alla stregua di un meccanismo persuasivo con il quale indurre il debitore al regolare adempimento in vista dell'interesse a riottenere i suoi beni.

Una prima conclusione può allora raggiungersi a beneficio della linearità del successivo discorso. Si può cioè rispondere all'interrogativo sulla esistenza o meno di una funzione autonoma, sufficiente ed apprezzabile della ritenzione semplice che, presa a sé stante, possa ricondursi alla funzione di garanzia “in senso lato” del credito⁷. Se, come si crede, con il conforto di autorevole dottrina⁸,

della distinzione a favore di una teoria generale delle situazioni giuridiche patrimoniali, v. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2006, 839 ss.

⁷ La Cassazione individua nella ritenzione un diritto singolare di garanzia a partire dalla sentenza 5 agosto 1954, n. 2871 in *Cod. loc.*, F. LAZZARO e R. PREDEN (a cura di), Milano, 2007, 90. In dottrina, conferma questa lettura F. CHERTI, *La ritenzione come forma di autotutela privata*, in *Rass. dir. civ.*, 2018, 466-467. Pare negare la funzione di garanzia della ritenzione, I. MASPES, *Sulla clausola bancaria di «ritenzione e realizzo»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 2, 507 ss.

⁸ Sulla opportunità di coinvolgere nella funzione di garanzia ogni strumento tipico o atipico volto a rafforzare l'aspettativa di soddisfacimento del creditore, v. L. PIAZZA, voce «Garanzia (diritto civile)», in *Enc. Giur.*, XIV, Roma, 1988. Aderisce ad una nozione di garanzia “in senso più ampio”, ossia secondo quell'accezione del termine in grado si comprendere «ogni istituto giuridico finalizzato ad assicurare l'adempimento di un'obbligazione» (A. MONTEL, voce «Garanzia (diritti reali di)», in *Novissimo Dig.*, VII, Torino, 1961, 712, il quale a sua volta attribuisce la paternità di questa definizione a G. BO, voce «Garanzia», in *Dig. civ.*, VI, Torino, 1938; v.

nell'accezione ampia di garanzia possono farsi rientrare tutti gli espedienti giuridici idonei ad attribuire al creditore un potere in grado di rafforzare la sua aspettativa di soddisfazione, la risposta all'interrogativo posto non può che essere positiva. Lo scopo di esercitare sul debitore una pressione psicologica⁹ che lo induca ad adempiere, più che nell'interesse generale alla liberazione dal debito, in quello particolare al riottenimento della disponibilità materiale di un bene specifico, pare proprio assolvere una autonoma finalità meritevole di tutela, riconosciuta formalmente dalle ipotesi legali di ritenzione, ma non di meno apprezzabile ai sensi dell'art. 1322 c.c. anche in ipotesi di genesi convenzionale. Questa funzione "in senso lato" di garanzia attuata dalla ritenzione consente di collocarla senza troppe riserve nell'area delle forme di autotutela privata¹⁰, ma non in quella di più

anche S. LA CHINA, *La chiamata in garanzia*, Milano, 1962, 146; L. BARBIERA, *Garanzia del credito e autonomia privata*, Napoli, 1971, 50 ss., il quale si avvale di definizione affine: garanzia sarebbe ogni «struttura giuridica che nell'ambito del potere di aggressione del creditore sui beni del debitore ne assicura l'efficacia, conservando una situazione e consentendo al potere di aggressione di esercitarsi fruttuosamente». Individua più gradi di garanzia anche M. FRAGALI, voce «*Garanzia (diritto privato)*», in *Enc. Dir.*, XVIII, Milano, 1969, 451. Del pari, E. GABRIELLI, *Il pegno*, in *Tratt. dir. civ.*, R. SACCO (diretto da), 5, *I diritti reali*, Torino, 2005, 9 così osserva: «[S]ul piano nominalistico appare pertanto opportuno discorrere di garanzia e garanzie, dato che se alla nozione di garanzia reale si vuole assegnare ancora oggi un ruolo preciso e qualificante, come categoria dogmatica, occorre allora, pur operando mediante i modelli e gli schemi tradizionali, definirla e rappresentarla secondo un concetto più ampio, che comprenda anche quegli strumenti e quelle tecniche contrattuali in grado di privilegiare il profilo della funzione in concreto perseguita da questa forma di garanzia». Riflettono, invece, sulla utilità di un tale ampliamento della nozione di garanzia G. GRISI, *Forme e modelli della garanzia*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1991, 183 ss.; G. BISCONTINI, *Assunzione di debito e garanzie del credito*, Napoli, 1993, 58 ss.; F. DELL'ANNA MISURALE, *Profili evolutivi della disciplina del pegno*, Napoli, 2004, 35. Per una attenta ricostruzione della nozione e funzione di garanzia, v. P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano, 2006, 1 ss.

⁹ W. D'AVANZO, *op. cit.* 174; G. BONGIORNO, *L'autotutela esecutiva*, Milano, 1984, 65 discorre di «funzione coercitiva»; discorre di funzione cautelativa C.M. BIANCA, voce «*Autotutela*», in *Enc. Dir.*, IV, Milano, 2000, 138. Già prima A. BUTERA, *Il diritto di ritenzione*, Roma, 1937, 424 definiva la ritenzione «una semplice superiorità di fatto non un diritto di prelazione».

¹⁰ Così E. BETTI, voce «*Autotutela, (dir. priv.)*», in *Enc. Dir.*, IV, Milano, 1959, 531, il quale la inserisce nell'area delle forme di autotutela passiva, ossia caratterizzate da un comportamento negativo di resistenza all'altrui pretesa; C.M.

recente interesse della autotutela esecutiva, mancando ogni preordinazione allo scopo solutorio del diritto di ritenzione semplice.

È qui il caso di inserire subito una considerazione ulteriore sulla natura del bene soggetto a ritenzione. Sebbene le ipotesi legali di ritenzione attestino tutte la congenialità dell'istituto alla natura infungibile¹¹ del bene rimasto presso il creditore, non pare che il contenuto essenziale del diritto abbisogni necessariamente di questa caratteristica, soprattutto se proiettato verso un uso atipico e convenzionale da parte dei privati. Corretto è piuttosto riscontrare, anche in questo frangente, una possibile graduazione degli effetti della ritenzione a seconda del bene coinvolto. Mentre nella ritenzione semplice l'effetto di coazione psicologica è tanto più riuscito quanto più il bene sia soggettivamente infungibile per il debitore, e quindi finanche a prescindere dalla sua oggettiva capienza rispetto al valore del credito, nella ritenzione che, pur svolgendo funzione di garanzia in senso lato, sia preordinata ad assicurare l'esecuzione sul bene da parte del creditore è più facile che esso sia preso in considerazione per il suo valore oggettivo fungibile, con ricadute che possono concorrere utilmente alla riflessione sulla validità e sul grado di efficacia della c.d. ritenzione convenzionale nel contesto di un sistema generale della responsabilità patrimoniale e delle garanzie del credito ispirato al principio di proporzionalità e sempre più sensibile alla distinzione tra patto commissorio e patto marciano.

BIANCA, *op. cit.*, 138; M. BESSONE, *Istituzioni di Diritto Privato*, Torino, 2009, 1169; S. CHERTI, *op. cit.*, 465 ss. In giurisprudenza lo riconosce espressamente Cass., 19 aprile 2010, n. 9267, la quale lo configura come «situazione non autonoma ma strumentale all'autotutela di altra situazione attiva generalmente costituita da un diritto di credito», e così pure Cass., 31 ottobre 2019, n. 27990, entrambe in *Dejure online*.

¹¹ W. D'AVANZO, *op. cit.*, 174. Sintetizza le diverse opinioni della dottrina per confermare che il carattere della infungibilità del bene è presupposto essenziale della ritenzione L. MEZZANOTTE, *Il diritto di ritenzione dall'autotutela alla pena privata*, Napoli, 1995, 67. Apre alla possibilità che la ritenzione riguardi beni fungibili ma ne riduce la rilevanza pratica, S. CHERTI, *op. cit.*, 469.

3. *La ritenzione c.d. privilegiata: la funzione pubblicitaria della ritenzione e l'indipendenza dell'effetto della prelazione dal rapporto materiale tra creditore e bene*

Nella c.d. ritenzione legale privilegiata, il diritto di *retinere* del creditore è causalmente collegato al riconoscimento di un titolo di prelazione in suo favore il quale, non a caso, assume la forma di un privilegio. Non a caso, perché il privilegio oltre ad essere, insieme all'ipoteca, una forma di garanzia che può trovare fonte nella legge, è anche una ragione di preferenza del creditore riferibile a beni mobili, per la cui operatività non è richiesto il presupposto materiale dello spossessamento. Quest'ultimo aspetto, oltre a indurre alcuni a discorrere della ritenzione privilegiata come di un «pegno legale»¹², spiega a ben vedere, una volta di più, la funzione autentica della ritenzione, che è quella di impedire (come lo spossessamento) la libera disponibilità del bene da parte del debitore e in danno del creditore, se non anche quella pubblicitaria di segnalare all'esterno una interruzione del rapporto materiale tra il debitore e la *res*. In merito a quest'ultimo aspetto, non sembra azzardato sostenere la valenza pubblicitaria della ritenzione, tenuto conto di quanto già la dottrina sostiene a proposito della individuazione di due livelli di opponibilità distinti: da una parte, quello della efficacia della ritenzione rispetto ai terzi potenziali acquirenti del bene, dall'altra quello della efficacia nei confronti della generalità dei creditori e, quindi, in termini di limitazione oggettiva della responsabilità patrimoniale generica del debitore. Si è convinti della esattezza della impostazione che sostiene l'opponibilità della ritenzione ai terzi aventi causa dal debitore, basandola proprio sulla idoneità della ritenzione su beni mobili a soddisfare il requisito del possesso richiesto ai fini della soluzione del conflitto di cui all'art. 1155 c.c.; vi è poi una ragione pratica di necessità di questa soluzione, dal momento che un approccio contrario consentirebbe al debitore di ricorrere agevolmente alla vendita a terzi per aggirare la tutela del credito predisposta dall'ordinamento nelle ipotesi tipiche di

¹² Si deve al diritto romano l'utilizzo di espressioni quali «*quasi pignus*», «*quasi pignoris loco*» e «*pignoris vinculum*». Sostiene la sostanziale assimilazione tra le due figure G.G. AULETTA, *La risoluzione per inadempimento*, Napoli, 1980, 304.

ritenzione¹³. Per i beni immobili potrebbe invocarsi la regola affine della priorità del godimento di cui all'art. 1380 c.c., ovvero secondo una dottrina l'art. 1600 c.c.¹⁴;

Quanto al profilo della opponibilità ai terzi creditori, è invece evidente che esso non può dipendere dalla sola fenomenologia materiale della ritenzione, essendo piuttosto un effetto ricollegato alla previsione legale del privilegio, che trova nella ritenzione soltanto l'occasione di una migliore riuscita¹⁵, tant'è che le ordinarie ipotesi legali di privilegio prescindono completamente dalla circostanza di un legame materiale tra il creditore e il bene sul quale egli vanta la prelazione. Ne segue che proprio l'inesistenza di una autonoma capacità della ritenzione legale di essere opposta ai terzi creditori si atteggia a valido discrimine tra le due forme di ritenzione, nel senso della necessaria dipendenza dell'effetto della prelazione dalla esistenza di una forma di garanzia “in senso stretto” del credito che la accompagni.

¹³ D. CARUSI, voce «Ritenzione (diritto di)», in *Enc. Giur.*, XXVII, Roma, 2001, 5; F. CAMILLETTI, *Brevi considerazioni su alcuni strumenti di autotutela contrattuale*, in *Contratti*, 2015, 1152. V. anche A. BARBA, voce «Ritenzione (dir. priv.)», in *Enc. Dir.*, XL, Milano, 1989, 1383, che pur escludendo lo *ius sequelae* precisa che il carattere derivativo dell'acquisto del terzo non può che porre costui nella stessa posizione del suo dante causa. In senso contrario alla opponibilità sia verso i terzi che verso i creditori, v. S. CAL, *Strumenti di autotutela del credito. Certificazione del credito*, in A.I. NATALI (a cura di), *Strumenti e procedure per il recupero crediti*, Milano, 2017, 21.

¹⁴ E. AL MUREDEN, *Ritenzione legale e ritenzione convenzionale*, in *Contr. impr.*, 1997, 1, 193 ss., secondo il quale: «[L]a soluzione adottata trova implicita conferma in una norma in tema di locazione, l'art. 1600 c.c., in cui il legislatore ha adottato un criterio analogo nel risolvere il conflitto fra i titoli incompatibili del conduttore e dell'acquirente del bene locato. Si legge all'art. 1600 c.c. che “se la locazione non ha data certa ma la detenzione del conduttore è anteriore al trasferimento, l'acquirente non è tenuto a rispettare la locazione che per una durata corrispondente a quella stabilita per le locazioni a tempo indeterminato”». A sostegno della sua tesi l'a. ricorda che l'accostamento della ritenzione alla locazione è stato proposto da M. ALLARA, *Corso di diritto civile. Delle obbligazioni*, Torino, 1939, 215 ss.; v. anche G. PERSICO, *L'eccezione di inadempimento*, Milano, 1955, 26; U. NATOLI, *Il conflitto dei diritti e l'art. 1380 del codice civile*, Milano, 1950, 100.

¹⁵ A. SATURNO, *Diritto di ritenzione legale e convenzionale: natura ed estensibilità*, in *Rass. dir. civ.*, 1991, 66: «la ritenzione non sarebbe dunque che il mezzo necessario con cui la causa di prelazione verrà esercitata». L. MEZZOGIORNO, *op. cit.*, 60 e 76. S. CHERTI, *op. cit.*, 472, afferma che la ritenzione «mette in luce il profilo dell'inerenza con la *res* del tutto estraneo al privilegio».

4. *Le differenze tra diritto di ritenzione e pegno e l'autonomia della funzione di garanzia rispetto a quella solutoria*

Si è detto della affinità tra pegno e ritenzione privilegiata, cionondimeno le ragioni per sostenere un netto scarto tra le due figure rimangono molteplici, non solo perché la ritenzione può avere ad oggetto beni immobili, ma soprattutto perché in essa la disponibilità materiale del bene da parte del creditore mantiene una funzione di garanzia del tutto autonoma e scindibile da quella del privilegio, mentre nel pegno lo spossessamento è condizione di esistenza stessa della garanzia¹⁶. Nel pegno, in altre parole, la garanzia pignorizia è titolo di legittimazione del possesso del creditore, mentre nella ritenzione si ha prosecuzione di un possesso o detenzione già esercitati ad altro titolo.

Una parte della dottrina arriva a sostenere, con un salto argomentativo un po' troppo ampio rispetto all'obiettivo di definire il contenuto autentico del diritto di ritenzione, che esso non realizzerebbe una funzione di garanzia come il pegno, ma una funzione di autotutela¹⁷. Ebbene, si tratta di capire cosa voglia intendersi per garanzia e per autotutela, giacché se – come detto – si considera la prima quella idoneità di un qualche istituto o meccanismo negoziale di concorrere a rafforzare l'aspettativa di soddisfazione del creditore, sia il pegno sia la ritenzione rientrano nella definizione, così come in essa rientra la nozione stessa di autotutela, che anche nel pegno è data dallo spossessamento del debitore¹⁸, salvo raggiungere il grado più tecnico di garanzia “in senso stretto” con la previsione del diritto di prelazione nei

¹⁶ Nella stessa direzione v. le osservazioni di A. BARBA, *op. cit.*, 1384, ove si evidenzia che il rifiuto di restituire il bene oggetto di pegno non costituisce l'esercizio di una misura di autotutela ma è «naturalmente collegata all'esercizio del pegno».

¹⁷ L. MEZZOGIORNO, *op. cit.*, 53-54.

¹⁸ Lo spossessamento, cioè, oltre ad essere strumentale a garantire l'esecuzione sul bene svolgerebbe anche una autonoma funzione di autotutela per via della sottrazione del bene alla disponibilità del debitore. Su questo v. S. CICCARELLO, voce «Pegno», in *Enc. Dir.*, XXXII, Milano, 1982, 699; G. GORLA e P. ZANELLI, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca, Della tutela dei diritti*, IV, Bologna-Roma, 1992, 17 ss. Non ritiene che lo spossessamento costituisca una misura di autotutela del creditore A. BARBA, *op. cit.*, 1384. Attribuisce modesta rilevanza alla funzione di pressione psicologica esercitata dallo spossessamento, F. DELL'ANNA MISURALE, *Profili evolutivi della disciplina del pegno*, Napoli, 2004, 62.

confronti dei restanti creditori (art. 2787 c.c.). Se, invece, l'intenzione è quella di sottolineare la strumentalità della ritenzione a realizzare anche una funzione di autotutela di tipo esecutivo del credito grazie al rinvio delle norme sulla ritenzione privilegiata all'art. 2797 c.c., allora è quest'ultima disposizione a descrivere un modello di autotutela esecutiva¹⁹ che opera proprio nella disciplina del pegno prima ancora che in quella della ritenzione. In altre parole, la chiave di lettura più consona per affrontare anche il problema della ammissibilità di forme di ritenzione pattizia e di autotutela privata del credito sembra quella, suggerita da tempo dalla dottrina²⁰, di distinguere i diversi momenti della garanzia e della funzione solutoria, che pur teleologicamente connessi, mantengono una propria autonomia e possono all'occorrenza seguire anche destini diversi sotto il profilo della validità *inter partes* e della opponibilità *erga omnes*.

Quanto al momento della garanzia, la distinzione è marcata soltanto tra pegno e ritenzione semplice, perché essi danno luogo ad un diverso grado di assolvimento di questa funzione. Nella ritenzione, essa si esprime nella forma più embrionale del controllo materiale sul bene da parte del creditore per impedirne la sottrazione fraudolenta alla funzione di garanzia tramite l'alienazione a terzi, e incentivare il debitore all'adempimento tanto più sarà intenso il suo legame soggettivo con il bene; nel pegno la funzione di garanzia guadagna, invece, il massimo livello della opponibilità ai terzi creditori.

La diversa intensità di tutela della aspettativa di adempimento del creditore realizzata dalla ritenzione rispetto al pegno è testimoniata chiaramente dall'art. 2794 c.c.²¹, ove è precisato che a tutela del diverso credito sorto dopo la costituzione del pegno, ma prima del debito garantito, il creditore vanta «soltanto» il diritto di ritenzione a «garanzia» del nuovo credito. Si ha, cioè, che la norma non disponga

¹⁹ V. su questo C. ABATANGELO, *Le nuove garanzie mobiliari tra realtà e obbligatorietà del vincolo*, Milano, 2012, 98. Per una ricostruzione della *ratio* della norma, v. in particolare G. BONGIORNO, *Profili sistematici e prospettive dell'esecuzione forzata in autotutela*, in S. MAZZAMUTO (a cura di), *Processo e tecniche di attuazione dei diritti*, Napoli 1989, 750.

²⁰ N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciano. Proporzionalità e legittimità delle garanzie*, Napoli, 2000, 98-116.

²¹ La norma trae origini dalla antica figura del pegno gordiano, così chiamato in nome dell'imperatore che conferì un tale potere al creditore.

una sopravvivenza del pegno a garanzia della nuova obbligazione, ma soltanto l'innescarsi di una forma di autotutela diversa dallo spossessamento, originata dalla preesistenza della disponibilità materiale della cosa nelle mani del creditore. L'effetto voluto è, quindi, quello di far proseguire esclusivamente quella pressione psicologica che già la perdita materiale del bene esercitava sul debitore a garanzia di una nuova obbligazione non coperta dal pegno, ciò valorizzando la presunzione di legittimo affidamento del creditore che nel concedere nuovo credito allo stesso debitore probabilmente è rassicurato dall'esistenza di un pegno già in suo possesso.

Sennonché, nel disegno codicistico, il diritto di ritenzione preso a sé stante, ossia sconnesso da una forma di garanzia tipica del credito che operi per lo stesso credito per il quale opera la ritenzione, rappresenta un *minus* rispetto alle prerogative tipiche del creditore pignoratizio sotto molteplici altri aspetti. Si ritengono peculiari della sola garanzia pignoratizia il diritto del creditore di conseguire il vincolo su qualsiasi bene del debitore, ed anche su beni di terzi; il suo diritto sui frutti della cosa (art. 2791 c.c.)²²; quello di soddisfarsi con preferenza rispetto agli altri creditori (art. 2787 c.c.); quello di procedere alla vendita senza le formalità del procedimento esecutivo (art. 2797 c.c.), ovvero di chiedere l'assegnazione della cosa (art. 2798 c.c.).

Questo secondo tentativo di definizione del confine tra le due figure, che va a coinvolgere anche il momento solutorio, non pare tuttavia corretto in tutti i suoi risvolti. Premesso che allorquando è la legge a disporre il diritto di ritenzione, spettano a questa soltanto le valutazioni di politica del diritto e di temperamento degli interessi in gioco in

²² Lo nega espressamente nella ritenzione Cass., 4 aprile 1986, n. 2330, in *Mass. Foro it.*, 1986; Cass. 1 dicembre 1994, n. 10275, in *Dejure online*: «In tema di locazione di immobili urbani adibiti ad uso non abitativo, la disposizione secondo la quale l'esecuzione del provvedimento di rilascio dell'immobile è condizionata all'avvenuta corresponsione dell'indennità per l'avviamento commerciale (art. 34, comma 3, e 69, comma 8, l. n. 392 del 1978), attribuisce al conduttore un diritto di ritenzione sull'immobile che lo abilita solo alla custodia nell'interesse proprio e non anche al godimento dell'immobile»; in dottrina, v. F. CAMILLETI, *Determinazione del corrispettivo e diritto di ritenzione*, in *Nuova giur. comm.*, 1998, 2, 207 ss.; ID., *Brevi considerazioni su alcuni strumenti di autotutela contrattuale*, cit., 1153, ma sulla ammissibilità di una diversa determinazione pattizia del diritto ai frutti, v. G. SICCHIERO, *Osservazioni sintetiche sul patto di ritenzione*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, 2, 618.

relazione alla singola fattispecie, vale la pena interrogarsi se questa stessa linea di demarcazione sia anche invalicabile in ipotesi di ritenzione convenzionale, ossia se il diritto di ritenzione pattizio, ove ammesso, debba comunque attenersi allo schema legale. La invocata separazione tra il momento della garanzia e quello solutorio può in effetti spingere verso una soluzione diversa, tanto in relazione all'oggetto, quanto in relazione agli effetti del patto di ritenzione.

5. Ammissibilità della ritenzione convenzionale: il problema dell'oggetto

Prendendo le mosse dall'oggetto, secondo la tesi prevalente²³ la ritenzione convenzionale andrebbe costruita sulla base di una applicazione estensiva della *ratio* della ritenzione legale, ossia funzionale a garantire il creditore per i crediti sorti in conseguenza dell'uso o della amministrazione della cosa del debitore, di modo che la cosa stessa si presenta quale entità materiale ideale a realizzare la funzione di garanzia per il creditore che già la possiede o la detiene. In questo senso, sarebbe così ammissibile, anche se non espressamente previsto, il diritto di ritenzione del locatario dopo la scadenza del contratto di locazione fino all'integrale rimborso delle spese sostenute per conto del locatore²⁴, ma non sarebbero di contro ammesse forme di

²³ F. MESSINEO, *Manuale dir. civ. comm.*, III, Milano, 1959, 217; A. DAGNINO, *Contributo allo studio dell'autotutela privata*, Milano, 1983, 115 ss.; L. MEZZOGIORNO; *op. cit.*, 65; E. DEZZA, voce «Ritenzione (dir. it.)», in *Enc. Dir.*, XL, Milano, 1989, 1370 che ricostruisce storicamente l'origine della regola della connessione oggettiva. V. anche D.L. GARDANI, voce «Ritenzione», in *Dig. civ.*, XVIII, Torino, 1998, 65 ss. In giurisprudenza v. il più recente Trib. Modica, ord. 16 aprile 2004, in *Diritto.it*, secondo il quale la connessione oggettiva è «presupposto indispensabile per l'esercizio del diritto di ritenzione, che – giova ricordarlo – spetta solo nelle ipotesi espressamente previste, costituendo eccezione al principio generale della tutela giurisdizionale dei diritti e del conseguente divieto di “farsi giustizia da sé”». Più di recente ammette la ritenzione convenzionale soltanto se costruita sugli stessi presupposti di quella legale I. MASPEL, *op. cit.*, 507 ss.; S. CHERTI, *op. cit.*, 468. Totalmente contrario alla estensione della ritenzione oltre i casi previsti dalla legge E. BETTI, *op. cit.*, 536.

²⁴ Cass., 7 luglio 1975, n. 2643, in *Foro it.*, 1976, I, 401 con nota di A. POZZI, *Brevi spunti sul diritto di ritenzione*. V. anche Cass., 14 gennaio 1998, n. 271, in *Mass. Giust. civ.*, 1998, 59, a mente della quale: «il diritto di ritenzione, trovando il suo fondamento nel generale principio di autotutela sancito dall'art. 1460 c.c. (per effetto

ritenzione da esercitarsi su beni che non siano causalmente collegati all'obbligazione da garantire.

Questa rigidità interpretativa va superata²⁵ per due ordini di ragioni, l'uno testuale e l'altro funzionale. In primo luogo, si è riscontrata l'esistenza nel codice civile di una norma, l'art. 2794 c.c., la quale espressamente ammette, già per mano della legge, che la ritenzione operi su un bene estraneo alla vicenda obbligatoria garantita²⁶; in secondo luogo, vi è che la *ratio* della connessione oggettiva nella

del quale, nei contratti a prestazioni corrispettive, ciascun contraente può rifiutare la propria prestazione in costanza di inadempimento della controparte), deve ritenersi legittimamente esercitato, da parte del contraente adempiente, anche nella ipotesi di inadempimento, da parte dell'altro contraente, di un diverso negozio, purché quest'ultimo risulti collegato con l'altro contratto da un nesso di interdipendenza – fatto palese dalla comune volontà delle parti – che renda sostanzialmente unico il rapporto obbligatorio, e la cui valutazione è rimessa al prudente ed insindacabile apprezzamento del giudice di merito». Più di recente ABF., coll. coord., 20 settembre 2013, n. 4808, in *Nuova giur. comm.*, 2014, 467 ss., secondo il quale: «se di ritenzione convenzionale si potrebbe parlare, essa tuttavia, essendo strumento atipico dovrebbe comunque trovare parametro di legittimità nella fattispecie legale». In dottrina, v. E. AL MUREDEN, *op. cit.*, 193 ss., secondo il quale «esistono nel nostro ordinamento molte ipotesi che, sebbene del tutto simili a casi in cui la ritenzione è tipicamente prevista, tuttavia sono sprovviste di tale tutela: è il caso - riguardo ai rapporti di mezzadria ancora in atto - del diritto di credito del mezzadro per i rimborsi dovuti dal concedente, del credito del conduttore di fondo rustico per i rimborsi dovuti per le migliorie, del credito vantato dall'appaltatore nei confronti del committente, del credito del mandatario sulle cose immobili detenute per l'esecuzione del mandato. Il ricorso all'analogia rappresenterebbe, in questi casi, il rimedio ad una disparità di trattamento ingiustificata».

²⁵ Nel senso della non absolutezza del requisito della connessione oggettiva, v. A. BARBA, *op. cit.*, 1381, A. SATURNO, *op. cit.*, 92, secondo il quale: «il requisito che, in aggiunta al consenso, la ritenzione convenzionale deve mutuare da quella legale si riduce al possesso da parte del creditore di una cosa mobile od immobile del debitore: non è più necessaria anche la connessione del credito (espressa dallo scopo di riparazione, miglioramento e così via per cui si sono compiute le spese) con il bene ritenuto. Tale dottrina giunge quindi a ritenere ammissibile, quale forma di ritenzione convenzionale, la consegna dal proprio debitore, o da un terzo per lui, di una cosa per sicurezza di un credito qualsiasi (pure di un mutuo, ad esempio) con l'obbligo di restituirla dopo l'estinzione di questo». Tra la dottrina più recente, v. E. BASSOLI, *Il diritto di ritenzione*, in R. CLARIZIA (a cura di), *Garanzie reali e personali*, Milano, 2011, 705 ss.

²⁶ F. GALGANO, *Tratt. dir. civ.*, III, Padova, 2010, 368, secondo il quale: «non si vede perché altrettanto non possa fare chi detenga la cosa del debitore per un titolo diverso dal pegno».

ritenzione legale stia proprio nel prescindere essa dalla volontà del debitore-proprietario, cui intanto può essere imposta in quanto si abbia l'accortezza di limitare al solo bene trasferito in ragione del rapporto obbligatorio il rischio di vedersi opposto il rifiuto della restituzione. Ne viene che, viceversa, non ha alcun senso il pretendere che la stessa connessione si rispetti quando sia il debitore ad accordare la ritenzione²⁷, scegliendo liberamente su quali beni farla operare né più e né meno di quanto accade nella garanzia pignoratizia e ipotecaria, dove il bene può finanche essere di un terzo soggetto estraneo al rapporto obbligatorio.

Certo, così procedendo ci si deve emancipare dal fondamento tradizionalmente riconosciuto alla ritenzione legale, intesa quale soluzione di «equità»²⁸ a tutela del creditore che, in maniera del tutto speculare alla eccezione di inadempimento²⁹, e con punti di contatto anche con la compensazione legale³⁰, consente di utilizzare il rapporto

²⁷ Cass. 14 gennaio 1998, n. 271, cit.; v. anche la stessa soluzione applicata all'eccezione di inadempimento da Cass. 17 marzo 2006, n. 5938 in *Mass. Giust. civ.*, 2006.

²⁸ S. CHERTI, *op. cit.*, 473, nel ritenere essenziale il collegamento oggettivo tra credito e *res* sottolinea appunto come «se non si riuscisse ad enucleare alcuna relazione tra il credito e la cosa posseduta o detenuta dal soggetto (che si autotutela), l'esercizio della ritenzione si risolverebbe in un'inammissibile rappresaglia, perdendo quel collegamento con l'equità che ne costituisce il fondamento».

²⁹ A. BARBA, *op. cit.*, 1379 ss., ove più ampi riferimenti, là dove si indica nell'assenza di corrispettività la differenza dalla eccezione di inadempimento. Nella ritenzione vi sono cioè due prestazioni reciproche ma che si inseriscono nell'ambito di due distinti rapporti. V. anche D. CARUSI, *op. cit.*, 7 s.

³⁰ La dottrina più risalente ha sottolineato le affinità tra compensazione e ritenzione, v. A. BUTERA, *op. cit.*, 112 ss; G. BONELLI, *Sul diritto di ritenzione dell'immobile a tutela delle ragioni creditorie corrispettive alla consegna*, in *Dir. giur.*, 1934, 236 ss.; C. CARAVELLI, *Teoria della compensazione e diritto di ritenzione*, Milano, 1940, 293. Il parallelo è proseguito anche da parte della dottrina più recente, ormai vigente il codice civile del 1942, sebbene se ne evidenzino anche le differenze, presupponendo la compensazione la fungibilità delle prestazioni, mentre la ritenzione opera su beni infungibili (v. F. SEMIANI BIGNARDI, *La ritenzione nell'esecuzione singolare e nel fallimento*, Padova, 1960, 9 e L. BIGLIAZZI GERI, *Profili sistematici dell'autotutela privata*, II, Milano, 1974, 142). Ne esalta, comunque, la comune funzione equitativa, G. RAGUSA MAGGIORE, voce «Compensazione», in *Enc. Dir.*, VIII, Milano, 1961, 17. In particolare, il contatto tra le due figure viene ritenuto particolarmente forte nel rapporto tra compensazione volontaria e ritenzione legale, appunto per la facoltà riconosciuta alle parti di derogare

di corrispettività tra le prestazioni delle parti per inferirne il legittimo diritto di quella adempiente di eccepire l'inadempimento dell'altra e rifiutare la restituzione del bene a mezzo del quale essa ha invece adempiuto regolarmente³¹. La ritenzione convenzionale, a differenza di quella legale, vuole rispondere a una più generica funzione di garanzia del credito per esigenze delle parti che prescindono da una tipizzazione a monte e dal contenuto della prestazione garantita.

6. *La ritenzione nel sistema delle forme di autotutela del credito*

Sotto il diverso profilo degli effetti, occorre ripensare alle motivazioni addotte per negare l'ammissibilità della ritenzione pattizia³², quale rimedio di autotutela privata non tollerato dall'ordinamento fuori dalle ipotesi espressamente previste dalla legge³³. Il discorso si innesta, in sostanza, nell'ampio dibattito sulla

ai caratteri della fungibilità/infungibilità, v. A. BARBA, *op. cit.*, 1378, il quale conclude nel senso che la distinzione tra compensazione e ritenzione acquista un certo rilievo «soltanto in relazione al fatto che la prima costituisce uno dei modi di estinzione dell'obbligazione che, al contrario, la seconda conserva e tutela nell'esecuzione». In dottrina si distingue anche l'opinione di chi, collegando la ritenzione al diritto di sospendere l'esecuzione, giustifica la ritenzione convenzionale ai sensi dell'art. 1341 c.c.: v. A. SATURNO, *op. cit.*, 83.

³¹ In questo senso, il requisito della connessione oggettiva tra bene in ritenzione e credito è interpretato come «un'emanazione qualificata del principio di accessorietà delle garanzie»: così M. SOLDAN, *Diritto di ritenzione e realizzo nel contratto di deposito titoli in amministrazione. Le garanzie atipiche e il pegno bancario*, nota a A.B.F., coll. coord., 20 settembre 2013, n. 4808, cit.

³² Cass., 19 agosto 2002, n. 12232, in *Corr. giur.*, 2002, 11, 1412; Cass., 29 settembre 2005, n. 19162, citata da P. GIANNITI, *La disciplina dell'autotutela*, Padova, 2010, 174: «come è noto, le norme che prevedono il diritto di ritenzione hanno natura eccezionale e non sono, perciò, suscettibili di applicazione analogica». V. anche Trib. Milano, 17 gennaio 2007, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 1, 81, con nota di F. MARZIALE.

³³ Le opinioni della dottrina sul punto sono molto diverse. Da una parte si colloca chi afferma la riserva di legge e nega ai privati la facoltà di sperimentare forme di autotutela diverse da quelle tipiche, v. E. BETTI, *op. cit.*, 529 ss. (sulla cui articolazione di pensiero, anche su questo punto, si rinvia però agli attenti rilievi di P. PERLINGIERI, *Ratio iuris e ragionevolezza nell'ermeneutica giuridica di Emilio Betti*, in ID., *L'ordinamento vigente e i suoi valori. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2006, 447 ss.); W. D'AVANZO, *op. cit.*, 170 ss.; L. BIGLIAZZI GERI, *Profili sistematici dell'autotutela privata*, I, Milano, 1971, 45 ss.; A. RAPPAZZO, *op. cit.*, 131. Dall'altra

praticabilità di forme di autotutela convenzionale a fronte di un sistema che riserva alla funzione giurisdizionale pubblica la tutela dei diritti e ripudia la prerogativa del singolo di farsi giustizia da sé.

Il discorso richiederebbe più spazio per essere approfondito con una riflessione ad ampio respiro, né si vogliono perdere di vista le argomentazioni che più specificamente servono a reputare non contraria alla legge, né all'ordine pubblico, la ritenzione pattizia. In questo contesto, sembra allora utile e sufficiente rinviare agli studi, anche risalenti, della dottrina che aprono alla possibilità di forme di autotutela privata³⁴, sulla base della considerazione secondo la quale, nell'attuale realtà sociale, economica e normativa la ritrosia verso forme di autotutela privata è frutto di un approccio decisamente ideologico³⁵, tendente a invocare come ancora attuali argomenti sviluppati per rifiutare forme arcaiche di giustizia privata³⁶, ovvero per alimentare la concezione panstatualista di epoca fascista³⁷. Oggi il contesto è diverso,

chi, sul presupposto della assenza di un espresso divieto di legge e di ragioni di contrasto diretto con le norme imperative e l'ordine pubblico, ammette l'autotutela di genesi convenzionale, S. ROMANO, *Autonomia privata*, Milano, 1957, 5 ss.; ID., *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, Milano, 1961, 195 ss.; L. PUCCINI, *Contributo allo studio dell'accertamento privato*, Milano, 1958, 136 ss.; A. DAGNINO, *op. cit.*, 67 ss.; A. SATURNO, *op. cit.*, 89; G. SICCHIERO, *op. cit.*, 616-617. Tra le opinioni favorevoli della dottrina si distingue da ultimo A. LEPORE, *Autotutela e autonomia negoziale*, Napoli, 2019, 38, secondo il quale l'autotutela non rappresenterebbe una declinazione dell'autonomia rispetto alla quale svolgerebbe una funzione diversa: «l'autonomia negoziale crea un regolamento di interessi, l'autotutela difende gli interessi dedotti nel regolamento. Ciononostante le due figure hanno un comun denominatore: la libertà del privato. La libertà del privato di regolare i propri interessi nel modo migliore possibile, la libertà del privato di difendere tali interessi mediante strumenti giuridici funzionali a tale scopo. Entrambe, l'autonomia negoziale e l'autotutela, hanno tuttavia, senza dubbio, medesimo limite: il rispetto dei principi dell'ordinamento». Ancora, v. T. MONTECCHIARI, *Ius singulare e autotutela privata. Contributo allo studio di una categoria*, Napoli, 2019, 29, la quale preferisce discorrere di *ius singulare* per indicare come, rispetto all'autotutela, non si avrebbe un diritto eccezionale, ma la possibilità di tutelare un diritto esistente senza l'intervento dell'organo giurisdizionale.

³⁴ V. precedente nota.

³⁵ A. LEPORE, *op. cit.*, 15.

³⁶ C.M. BIANCA, *op. cit.*, 130.

³⁷ C.M. BIANCA, *op. cit.*, 131.

e il contesto cambia il testo o la sua interpretazione³⁸. Ricontrata, per vero, l'assenza di un divieto generale³⁹, le esigenze della realtà economica e le sollecitazioni provenienti dal sistema sono tali e tante da invitare a riconsiderare la questione, per ricavarne una visione più misurata e fruibile dei possibili effetti del ricorso a forme di autotutela privata e della loro compatibilità con il sistema.

Innanzitutto, non è qui in discussione la funzione di giurisdizione riservata allo Stato o a forme concorrenti di *iurisdictio* di più moderna formazione⁴⁰; è piuttosto in gioco la facoltà per i privati di programmare anticipatamente le conseguenze dell'inadempimento del debitore con funzione di garanzia, ovvero con lo scopo di indurlo all'adempimento pur di evitare gli effetti programmati, ai quali si può aggiungere altresì l'interesse delle parti di prevedere finanche modalità soddisfattive del credito che prescindano dal più dispendioso ricorso alla tutela esecutiva e concorsuale.

In quest'ultima più articolata variante, l'autotutela privata con funzione esecutiva, rispetto all'autotutela semplice, sembrerebbe in effetti incontrare più ostacoli al suo riconoscimento. Segnatamente, si

³⁸ N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciano*, cit., 129 s. Proprio in punto di autotutela basti vedere il diverso tenore della posizione di E. BETTI, allorché scriveva la sua voce enciclopedica *Autotutela*, nel 1959 e quella di C.M. BIANCA, che curava l'aggiornamento della stessa voce nel 2000; oppure, basti pensare alle maggiori aperture di L. BIGLIAZZI GERI, voce «*Autotutela, II) diritto civile*», in *Enc. Giur.*, IV, Roma, 1988, 1 ss., rispetto alla sua monografia del 1971-1974.

³⁹ Vi è però che l'ordinamento italiano manchi comunque di una previsione generale sulla ammissibilità di forme di autotutela privata come quella contemplata da altri ordinamenti (v. § 229 BGB). Sul punto v., A. LEPORE, *op. cit.*, 32 ss., il quale ricorda tuttavia che il progetto preliminare del nostro codice civile conteneva una norma espressamente dedicata all'autotutela possessoria (art. 553: «il possessore anche se in nome altrui ha facoltà di difendere o di riprendere il possesso sulla cosa anche con la forza contro l'altrui violenza nei limiti consentiti dalla legge penale»). In argomento, v. anche A. RICCI, *Sul «principio di ragione naturale»: a proposito dell'autotutela possessoria*, in *Contr. impr.*, 2009, 6, 1200. Sempre per un approccio comparativistico, merita un richiamo anche la scelta del diritto cinese di prevedere una disciplina generale della ritenzione: per ogni riferimento al riguardo, ed anche per una attenta ricostruzione delle origini della ritenzione nel diritto romano, v. M. VINCI, *Riflessioni storico-comparative in tema di ritenzione: diritto romano, diritto italiano, Diritto cinese*, in *Riv. dir. integr. unif. dir. eur. amer. lat.*, 2011, 31-32, 95 ss.

⁴⁰ Il riferimento è all'arbitrato ma anche alle altre forme di risoluzione alternativa delle controversie (v. ricorso all'ABF) ormai ammesse e largamente impiegate nella prassi applicativa.

contesta che in ipotesi di autotutela esecutiva venga intaccata non solo la riserva di legge sulle conseguenze dell'inadempimento e la relativa competenza giurisdizionale, ma anche la tutela dell'interesse privato dei soggetti coinvolti, prospettandosi sia il pericolo di una lesione del debitore per abuso di potere del creditore al momento della concessione del credito, sia il danno irrimediabile alle ragioni dei terzi creditori e quindi alla *par condicio creditorum*. In particolare, il prevedere un surrogato dell'adempimento spontaneo del debitore e l'affidarlo alla stessa iniziativa del creditore comporterebbe un rischio di sua prevaricazione sul debitore indotto ad accettare condizioni inique pur di accedere al credito; secondo alcuni sarebbe poi violato il diritto dei creditori di concorrere paritariamente sul patrimonio del debitore escluse soltanto le cause legali e tipiche di prelazione⁴¹.

Entrambe le preoccupazioni sono certo fondate, ma non consentono di derivarne un divieto assoluto e generalizzato della autotutela esecutiva, occorrendo guardare al singolo meccanismo ideato dalle parti per misurarne in concreto la proporzionalità⁴² e, quindi,

⁴¹ Si richiamano qui gli stessi argomenti utilizzati dalla dottrina per definire il fondamento del divieto del patto commissorio, sul quale v. la ricostruzione di N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciano*, cit., 129 ss.

⁴² È questa d'altronde ormai la via individuata per distinguere l'illiceità della convenzione commissoria da quella marciana, sia da parte della giurisprudenza che da parte della dottrina. V. da ultimo Cass. 17 gennaio 2010, n. 844, in *Guida dir.*, 2020, 70; Cass., 9 maggio 2013, n. 10986, in *Vita not.*, 2013, 719; Cass., 28 gennaio 2015, n. 1625, in *Foro it.*, 2016, I, c. 685; in *Contratti*, 1996, 28 ss. V. anche le recenti aperture della giurisprudenza di merito: Trib. Milano, 21 febbraio 2020, in *Guida dir.*, 2020, 70, secondo il quale «[a]ffinché possa attribuirsi carattere commissorio all'attribuzione al creditore di un bene a garanzia dell'adempimento è necessario che sussista un'evidente sproporzione tra l'entità del debito e il valore dato in garanzia [...] Dunque, perché ci si possa dolere della violazione del patto commissorio non è sufficiente il trasferimento di un bene a garanzia di un credito, essendo altresì necessario che il bene trasferito sia di valore superiore al credito garantito e che, dunque, si generi una rilevante sproporzione tra il credito ed il bene». In dottrina v. G. BRIANDA, *Le prospettive del divieto di patto commissorio tra normativa comunitaria, lex mercatoria e tradizione*, in *Contr. impr.*, 2016, 3, 797; N. CIPRIANI, *Il patto marciano tra garanzia del credito ed esecuzione forzata*, in *Giur. it.*, 2017, 1730; A. DOLMETTA, *op. cit.*, 812; G. D'AMICO, S. PAGLIANTINI, F. PIRAINO e T. RUMI, *I nuovi marciali*, Torino, 2017, *passim*. In particolare, in materia di ritenzione, è interessante l'applicazione del principio di proporzionalità compiuta da F. CAMILLETI, *Brevi considerazioni su alcuni strumenti di autotutela contrattuale*, cit., 1152-1153, il quale più che guardare al rapporto tra il valore del bene e quello del

meritevolezza⁴³. Ai fini che ci riguardano, l'indagine non può che proseguire separatamente per l'ipotesi di ritenzione convenzionale

credito alla data dell'inadempimento individua un necessario «rapporto di proporzionalità o corrispettività tra il rifiuto del *retentor* a consegnare il bene e l'inadempimento del debitore al pagamento del prezzo, alla luce delle circostanze contingenti al caso concreto (si pensi, ad esempio, alla valutazione del rapporto tra l'entità del credito vantato dal *retentor* ed il valore o l'utilità della cosa per il debitore e al danno che questi ne subisca a causa della perduranza dello spossessamento; palesi sono in questo caso le analogie con la richiesta gravità dell'inadempimento per ottenere la risoluzione, e la ricorrenza del medesimo requisito, per opporre, ex art. 1460, comma 2, l'eccezione di inadempimento)». Il tema del rapporto tra garanzia e proporzionalità rimane caldissimo in dottrina, ex multis, P. PERLINGIERI, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in ID., *Il diritto dei contratti, fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, 452; ID., *Abuso dei mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale. La responsabilità processuale dell'avvocato*, in *Corr. giur.*, 2011, 9, 1304 ss.; G. TARZIA, *Il giusto processo di esecuzione*, in *Riv. dir. proc.*, 2002, 1, 329 ss.; A.M. SOLDI, *I rimedi contro l'abuso dell'espropriazione forzata*, in *Riv. esec. forz.*, 2008, 133 ss.; S. GIOVA, *La proporzionalità nell'ipoteca e nel pegno*, Napoli, 2012, 56 ss. Tra i contributi più recenti v. M. ANGELONE, *Interferenze tra ragionevolezza, proporzionalità e buona fede in tema di garanzie*, in G. PERLINGIERI e A. FACHECHI (a cura di), *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*, Napoli, 2017, II, 73 ss.; F. LAZZARELLI, *Ragionevolezza e proporzionalità nella conservazione della garanzia patrimoniale: nuovi profili applicativi dell'abuso del diritto*, ivi, 563 ss.; D. ACHILLE, *Eccesso di iscrizione ipotecaria e "principio" di proporzionalità delle garanzie rispetto al credito*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 2, 460 ss.; S. PAGLIANTINI, *Responsabilità patrimoniale e proporzionalità: vademecum minimo per l'uso*, in *Eur. dir. priv.*, 2018, 3, 891 ss.; M. GALLETTI, *Analitica della responsabilità patrimoniale e principio di proporzionalità*, in *Giust. civ.*, 2019, 1, 161 ss.

⁴³ Sul controllo di meritevolezza degli atti, distinto dal controllo di liceità, che richiede una valutazione in positivo degli interessi e dei valori realizzati, nonché il loro eventuale e necessario bilanciamento: P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., 337 ss.; ID., *Applicazione e controllo nell'interpretazione giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 3, 317 ss.; ID., «Controllo» e «conformazione» degli atti di autonomia negoziale, in *Rass. dir. civ.*, 2017, 1, 204 ss. Il contributo della dottrina in materia di meritevolezza è amplissimo, tra le molte voci, F. GAZZONI, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, 52 ss.; U. MAJELLO, *I problemi di legittimità e disciplina dei negozi atipici*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, I, 485 ss.; M. COSTANZA, *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Contr. impr.*, 1987, 431; A. GUARNERI, voce «Meritevolezza dell'interesse», in *Dig. civ.*, XI, Torino, 1994, 324 ss.; U. BRECCIA, *Interessi non meritevoli di tutela*, in G. ALPA, U. BRECCIA e A. LISERRE, *Il contratto in generale*, III, in *Tratt. dir. priv.*; M. Bessone (diretto da), Torino, 1999, 89 ss. Tra i contributi più recenti, v. P. FEMIA, *Pluralismo delle fonti e costituzionalizzazione*

semplice e per quella di ritenzione privilegiata, volendo con quest'ultima espressione mutuare quella legale, ma solo nel senso di una ritenzione impiegata con funzione cautelare e preparatoria dell'effetto solutorio programmato dalle parti il quale, nella sostanza, pure realizza una condizione di preferenza del creditore sul valore di uno o più beni determinati del debitore.

7. I diversi gradi di efficacia della ritenzione convenzionale: la vincolatività inter partes e le possibili configurazioni della fattispecie rilevanti ai fini della sua ulteriore efficacia erga omnes

Cominciando con l'immaginare un patto privato con il quale le parti si limitino a prevedere il diritto del creditore di trattenere presso di sé i beni del debitore con funzione di garanzia atipica del credito, ma senza che questi possano essere utilizzati con effetti solutori una volta verificatosi l'inadempimento del debitore, davvero non si riscontrano valide ragioni per impedire una tale esplicazione dell'autonomia privata⁴⁴. Il patto di ritenzione utilizzato con funzione di autotutela, ma non di autotutela esecutiva, pare comunque e sempre conforme al

della sfera privata, in AA.VV., *Il diritto civile oggi. Compiti scientifici e didattici del civilista*, in Atti del 1° Convegno Nazionale S.I.S.Di.C, Napoli, 2006, 195 ss.; M. BIANCA, *Alcune riflessioni sul concetto di meritevolezza degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, 789 ss.; A.M. GAROFALO, *Meritevolezza degli interessi e correzione del contratto*, in *Nuova giur. comm.*, 2017, 9, 1205 ss.; S. POLIDORI, *Il controllo di meritevolezza sugli atti di autonomia negoziale*, in G. PERLINGIERI E M. D'AMBROSIO (a cura di), *Fonti, metodo e interpretazione. Primo incontro di studi dell'associazione dei dottorati di diritto privato*, Napoli, 2017, 402; I. MARTONE, *Il giudizio di meritevolezza. Questioni aperte e profili applicativi*, Napoli, 2017; C. CICERO, *La meritevolezza nei negozi di destinazione*, in *Riv. not.*, 2018, 6, 1327 ss.

⁴⁴ F. GALGANO, *op. cit.*, 368; E. AL MUREDEN, *op. cit.*, 211; A. BARBA, *op. cit.*, 1387; A. DAGNINO, *op. cit.*, 115 ss.; L. MEZZANOTTE, *op. cit.*, 63 e 160 s.; A. SATURNO, *op. cit.*, 88 ss.; G.G. AULETTA, *op. cit.*, 308. In giurisprudenza per la ritenzione convenzionale semplice v. Cass., 11 gennaio 1957, n. 44, in *Foro pad.*, 1958, I, c. 322; Cass., 7 luglio 1975, n. 2643, cit.; Cass., 16 marzo 1984, n. 1808, in *Mass. Giust. civ.*, 1984, 584. In senso opposto, A. CARAVELLI, *op. cit.*, 18; G. SCADUTO, *L'“exceptio non adimplendi contractus” nel diritto civile italiano*, Annali del seminario giuridico dell'Università di Palermo, VIII, 1921, 111 ss.; e per la giurisprudenza Cass., 17 maggio 1962, n. 1110, in *Foro it.*, 1963, I, 146; Cass., 10 agosto 1962, n. 2528, in *Foro it.*, 1962, 730.

diritto⁴⁵. In presenza di un autonomo e valido titolo di legittimazione del possesso o della detenzione sul bene da parte del creditore, non si trovano elementi ostativi che vietino al debitore la facoltà di attribuire a quel possesso o a quella detenzione la prerogativa ulteriore di agire quale garanzia in senso atecnico del credito vantato ad altro titolo dal possessore/detentore⁴⁶. Il solo effetto di pressione psicologica che avrebbe in questo caso la ritenzione sul debitore non lascia pensare che possano esserci profili di iniquità o di coartazione della sua volontà; del pari, la mancata programmazione dell'effetto solutorio, e l'assenza di quello della prelazione, fanno escludere in radice sospetti di lesione della *par condicio creditorum*. La fattispecie e la sua legittimità possono essere accostate alla pacifica ammissibilità di patti a effetti obbligatori del tipo *covenant* con i quali si preveda, ad esempio, l'obbligo del debitore di non disporre del suo patrimonio senza la preventiva consultazione e approvazione del creditore. Qui l'accordo persegue il fine meritevole di conservare la garanzia patrimoniale generica a favore del creditore, e deve essere ammesso se contenuto entro limiti ragionevoli di tempo e risulti disciplinato in modo da escludere veti immotivati o eccessivi da parte del creditore, nel rispetto della valenza sistematica da attribuire alla norma dell'art. 1379 c.c.

Abilitata la ritenzione semplice di origine negoziale, sembra possibile altresì sostenere l'opponibilità della stessa nei confronti dei terzi aventi causa dal debitore qualora essa abbia a oggetto beni mobili⁴⁷. Questo tipo di opponibilità, come anticipato, è consentita dalla funzione pubblicitaria svolta dalla ritenzione che, in maniera affine allo spossessamento nel pegno, mette i terzi acquirenti nelle condizioni di sospettare della libera disponibilità del bene da parte dell'alienante in forza della mancanza delle condizioni per una *traditio* materiale. Come per la ritenzione legale, è discutibile se anche quella convenzionale

⁴⁵ Si esprime oggi a favore della ritenzione convenzionale P. BASSO, *Ritenzione anche convenzionale? È tempo di uscire dagli schemi*, in *personaedanno.it*.

⁴⁶ C.M. BIANCA, *op. cit.*, 139: «il proprietario ha il potere di attribuire ad altri il diritto di godere della cosa [...] [a] maggior ragione deve quindi ammettersi che possa conferire ad altri un diritto di contenuto più limitato, quale quello di trattenere la cosa per un fine cautelativo». Così anche, F. MESSINEO, *op. cit.*, 171; in senso favorevole pure A. DAGNINO, *op. cit.*, 58.

⁴⁷ In senso contrario v. L. MEZZANOTTE, *op. cit.*, 63; A. SATURNO, *op. cit.*, 92; G. SICCHIERO, *op. cit.*, 621.

semplice abbia ragione di essere esercitata nel contesto di un'azione esecutiva individuale o di quella fallimentare (oggi liquidazione giudiziale nel contesto nel nuovo Codice della Crisi di impresa e dell'Insolvenza). Benché molte voci favorevoli abbiano sostenuto l'utilità per il creditore di trattenere la cosa nonostante l'inizio dell'esecuzione la renda indisponibile da parte del debitore, sembra più lineare affermare che una volta intervenuto il vincolo del pignoramento ovvero il potere sostitutivo del curatore nella amministrazione e liquidazione del bene, la ritenzione non abbia alcun motivo di permanere. Viceversa, vi sono tutte le ragioni di preservare il rapporto materiale tra creditore e bene quando ci si trovi nell'ambito di procedimenti per la gestione della crisi di impresa c.dd. minori, nei quali non operi lo spossessamento del debitore e questi possa quindi svolgere attività lesive dell'interesse del creditore (concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti)⁴⁸.

Venendo ora all'ipotesi più complessa e di maggiore interesse pratico della ritenzione convenzionale utilizzata, oltre che con funzione di garanzia "in senso lato", con finalità di autotutela esecutiva, si diceva che, in qualche maniera, anche questa può definirsi una ritenzione privilegiata, per via dell'effetto di destinazione di alcuni beni del debitore alla soddisfazione di un creditore in particolare. L'utile espressione verbale non deve, invece, portare a pensare a una applicazione della ritenzione convenzionale in concorso con gli istituti del pegno, ove è di per sé soppiantata dallo spossessamento, o dell'ipoteca volontaria, ove il più severo regime di circolazione della ricchezza immobiliare affida in via esclusiva alla formalità della trascrizione l'effetto della costituzione e della opponibilità del vincolo.

Chiarito ciò, l'utilità pratica di una ritenzione convenzionale "privilegiata" può venire in rilievo proprio quando il creditore non voglia assoggettarsi alle formalità dell'esecuzione forzata e concorsuale per ottenere il valore del bene, ovvero quando il debitore, magari per il tipo di attività svolta, preferisca non pubblicizzare il diritto apposto su

⁴⁸ Tra i primi a sviluppare l'argomento e mettere le diverse opinioni a confronto, G. BONGIORNO, *op. cit.*, 173 ss., A. BARBA, *op. cit.*, 1382 ss.; D. CARUSI, *op. cit.*, 5 s. Più di recente, v. M. FERRO, *Art. 53*, in *La legge fallimentare*, Padova, 2014, 736 ss.; M. GIORGETTI, *Le procedure concorsuali*, Padova, 2017, 224 ss.

un bene⁴⁹. Non è accettabile, di contro, che la ritenzione convenzionale venga adoperata quale *escamotage* per l'aggiramento della disciplina delle garanzie tipiche nella parte relativa alle condizioni imposte a tutela dell'interesse dei restanti creditori⁵⁰. In particolare, va respinta la possibilità che le parti invochino il meccanismo della ritenzione per attribuire al diritto del creditore una portata molto più ampia di quella consentita dall'art. 2787 c.c. per il pegno, ove è richiesta la «sufficiente indicazione del credito e della cosa», e dell'art. 2809 c.c. per l'ipoteca, ove pure si specifica che essa deve essere iscritta «su beni specialmente indicati e per una somma indicata in danaro».

Secondo l'interpretazione preferibile⁵¹, la *ratio* di queste ultime due norme, e soprattutto dell'art. 2787 c.c. in quanto riferito ad un tipo di garanzia mobiliare che non è oggettivamente assistito dalla iscrizione in pubblici registri, sarebbe proprio quella di impedire l'operatività di una prelazione indeterminata nel *quantum* e nel quando, per via del riferimento a tutti i possibili rapporti di credito intercorrenti tra le parti e ad una categoria indistinta e variabile di beni del debitore; in questo modo, entrambe le norme esprimerebbero un grado di specialità rispetto alla regola generale dell'art. 1346 c.c., per rispondere allo specifico interesse dei terzi creditori di essere resi edotti della effettiva portata del vincolo che va a comprimere la funzione di garanzia generica assolta dal patrimonio del debitore. E questo sarebbe uno dei pochi casi nei quali la legge eleva espressamente il profilo della tutela della *par condicio creditorum* a condizione genetica di efficacia dell'atto non

⁴⁹ Individua in queste esigenze l'origine storica della ritenzione privilegiata, M. VINCI, *op. cit.*, 109: «[d]al punto di vista storico, le radici (e le motivazioni fondanti) della ritenzione privilegiata affondano nella pratica commerciale, in cui la rapidità degli scambi da un lato, e l'esigenza di sicurezza dell'adempimento della prestazione dall'altro, hanno imposto una forma di garanzia sulla merce che non implicasse una forma di "sospetto" nella controparte che, al contrario, sembrava fosse connotata alla richiesta di un pegno. Il pegno, oltretutto, avrebbe reso necessario – se pur privo di rigidità di forma – quantomeno l'accordo sulla sua costituzione: moltiplicando questo per ogni singolo rapporto commerciale, la velocità delle transazioni commerciali sarebbe risultata praticamente paralizzata». L'a., a sua volta, richiama B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, Artt. 51-63, in *Comm. l. fall. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1988, 67 ss.

⁵⁰ Cass., 11 gennaio 1957, n. 44, cit., c. 322, secondo la quale «può farsi luogo al diritto di ritenzione fuori dei casi stabiliti dalla legge quando tale diritto trovi il suo fondamento nella volontà contrattuale delle parti e non leda le ragioni dei terzi».

⁵¹ Per tutti v. E. GABRIELLI, *Il pegno*, cit., 134 ss.

rinviata al rimedio postumo dell'azione revocatoria e, quindi, dell'inefficacia sopravvenuta, eventuale e relativa frutto dell'impugnazione dei creditori⁵².

Ne risulta, per ragioni di coerenza del sistema, la inammissibilità anche di una ritenzione convenzionale utilizzata per bypassare le tutele improntate dalla legge a favore dei terzi creditori. Sennonché, proprio questo è il contesto ideale per attribuire centrale rilevanza alla autonomia della funzione di garanzia rispetto a quella solutoria e, all'interno della prima, a una diversa graduazione di efficacia del patto di ritenzione a seconda della classe di soggetti controinteressati presa in considerazione. Una visione questa che non sempre riesce a tenere la giurisprudenza⁵³, là dove in alcune decisioni pare che il nesso teleologico tra funzione di garanzia e autotutela esecutiva oscuri l'autonomia dei due momenti e porti a ritenere inscindibilmente connesso ciò che si può separare, per giungere a un arbitrario giudizio di inammissibilità dell'operazione negoziale nel suo complesso. Si percepisce, cioè, una certa tendenza a trasferire le considerazioni svolte sulla inidoneità della ritenzione convenzionale a produrre l'effetto della prelazione anche al segmento dell'operazione negoziale voluta dalle parti ma riguardante la sola funzione di garanzia in senso lato prodotta dalla ritenzione⁵⁴ e quello del meccanismo ideato per ottenere la soddisfazione diretta del creditore sul bene. Come anticipato, invece, il tratto della opponibilità ai terzi del negozio non va confuso con quello della sua pur possibile efficacia ed utilità *inter partes*. Con un ragionamento analogo a quello elaborato dalla dottrina⁵⁵ sulla

⁵² I. MASPES, *op. cit.*, 507 ss., la definisce finanche una «una cautela di ordine pubblico predisposta a favore dei terzi creditori».

⁵³ ABF, coll. coord., 20 settembre 2013, n. 4808, cit.; ABF Napoli, 30 giugno 2015, n. 5146, in *arbitrobancariofinanziario.it*.

⁵⁴ Sulla autonoma funzione di garanzia realizzata da forme di autotutela esecutiva v. A. LUMINOSO, *op. cit.*, 20.

⁵⁵ N. CIPRIANI, *Appunti sul patto marciano*, cit., 1006-1007, di cui vale la pena riportare le argomentazioni: «[c]osì ragionando, si riconducono ad unità sul piano funzionale le ipotesi del patto commissorio accessorio e del patto commissorio autonomo, giacché in entrambi i casi si tende a distinguere a) la vicenda che genera l'obbligazione (mutuo o altro); b) la garanzia; c) la clausola commissoria. Nel patto commissorio autonomo i tre elementi, e soprattutto il secondo e il terzo, possono risultare strutturalmente fusi, ma vanno pur sempre distinti sul piano funzionale perché, quale che sia il meccanismo contrattuale in concreto elaborato dalle parti, resta

autonomia della funzione solutoria svolta dal patto commissorio rispetto al credito e alla funzione di garanzia realizzata secondo i più diversi schemi negoziali ideati dalle parti, se l'illiceità del patto privo delle garanzie della convenzione marcianda non deve intaccare la validità della concessione del credito e della forma di garanzia prescelta, così deve concludersi che l'assenza di una legittima causa di prelazione a favore del retentore non esclude la conservazione della funzione di garanzia della ritenzione stessa, così come non deve comprometterne la sua opponibilità per quella specifica categoria di soggetti che sono i terzi acquirenti di beni mobili aventi causa dal debitore⁵⁶.

Nei rapporti interni tra le parti, non può incidere il profilo della non sufficiente determinazione del credito garantito o della cosa data in garanzia perché questa, ai sensi della disciplina del pegno è condizione richiesta soltanto ai fini dell'esercizio della prelazione⁵⁷. Nel conflitto

sempre possibile individuare Questa impostazione ha una conseguenza che, a chi scrive, sembra fondamentale sul piano della disciplina, perché conduce ad affermare, nel patto commissorio autonomo, la nullità non dell'intera vicenda negoziale, ma soltanto di quella parte del regolamento che produce l'effetto caratteristico (e quindi svolge la funzione) del patto commissorio, ossia il fatto che il creditore può appropriarsi in via definitiva del bene del debitore inadempiente senza che sia svolto un controllo di congruità sul rapporto tra valore del bene e ammontare del credito». Sembra accennare alla necessità di mantenere separati gli effetti della nullità del patto dal resto della convenzione voluta dalle parti Cass., 19 febbraio 2019, n. 4729, in *Cass. civ. online*: «in tema di patto commissorio, la sanzione della nullità prevista dalla norma di cui all'art. 2744 c.c. riguarda il solo patto commissorio stipulato "a latere" dell'obbligazione restitutoria (con conseguente inefficacia del trasferimento del bene oggetto della stipulazione, ex art. 2744 cit.), e non anche detta obbligazione restitutoria, che resta del tutto valida indipendentemente dalle sorti del patto accessorio vietato" (Cass. n. 6864/2000), sulla cui scia può senz'altro affermarsi che la nullità non investe neppure il negozio ricognitivo dell'obbligazione di restituzione».

⁵⁶ E. AL MUREDEN, *o.l.u.c.*: «In questo contesto si evidenzia l'utilità della ritenzione convenzionale che, rendendo autonoma la coazione psicologica all'adempimento rispetto alla fuoriuscita del bene dal patrimonio responsabile del debitore, consente di trovare un nuovo punto di equilibrio tra le confliggenti esigenze del debitore, del creditore e del rispetto del principio della *par condicio creditorum*».

⁵⁷ Cass., 28 ottobre 2005, n. 21084, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, 314, con nota di E. GABRIELLI; Cass., 12 giugno 2006, n. 13551, in *Mass. giust. civ.*, 2006, 1282; Cass. 25 marzo 2009, n. 7214, in *Giust. civ.*, 2010, 2305. G.E. COLOMBO, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, 1, 201 ss.; G. GORLA e P. ZANELLI, *op. cit.*, 46. Con specifico riferimento

tra creditore e terzi aventi causa dal debitore, la ritenzione deve potersi opporre se riferita a beni mobili in quanto, come già esposto, essa soddisfa quella esigenza pubblicitaria utile a permettere che si applichi la regola dell'art. 1155 c.c. sul conflitto tra più aventi causa dal titolare; se riferita a beni immobili, dovrebbe potersi invocare invece l'art. 1380 c.c. sul conflitto tra più diritti personali di godimento.

Maggiori precisazioni merita il discorso sulla efficacia del meccanismo di autotutela esecutiva previsto dalle parti nei confronti dei terzi creditori. Qui, invero, il tema si interseca con quello generale della opponibilità ai creditori del patto marciano lecito. Laddove si riscontri cioè che le modalità di programmazione dell'effetto solutorio sono conformi alle condizioni di validità del patto marciano, la capacità di tale convenzione di porsi in effettivo contrasto con la tutela dei restanti creditori va debitamente approfondita. Va, prima di ogni cosa, distinta l'ipotesi nella quale le parti si accordino per l'automatica acquisizione del bene al creditore in conseguenza dell'inadempimento del debitore da quella nella quale, invece, si preveda un incarico fiduciario di affidamento al creditore della vendita del bene con incameramento delle sole somme sufficienti a soddisfare il suo credito.

Nel primo caso, la circostanza che l'operazione negoziale sia stata arricchita anche dalla previsione di un preliminare diritto di ritenzione del bene del creditore non altera i termini della riflessione svolta dalla dottrina sulla impossibilità per i creditori concorrenti di impugnare la validità del patto marciano, avendo questi a disposizione il diverso e più adeguato rimedio della azione revocatoria ordinaria e concorsuale.

all'applicazione di questa regola anche alla ritenzione v. A. SATURNO, *op. cit.*, 95 che ammette «la conversione in contratto di ritenzione di un pegno o di un'anticresi invalidi per dispregio degli artt. 2787, comma 3, e 1350, n. 7 c.c., così conservando in capo al creditore la residua facoltà di ritenere la cosa del debitore fino ad estinzione del debito, pur nell'impossibilità di esercitare i diritti di prelazione e di appropriazione dei frutti». Sul piano sistematico va, tuttavia, considerata la deroga all'art. 2787 c.c. consentita in materia di garanzie finanziarie dal d.lgs. 170 del 2004 ove si estende la garanzia anche alle obbligazioni condizionate o future e, più recente ma sempre sulla stessa linea, la disciplina del pegno non possessorio (art. 1, comma 3, d.l. 3 maggio 2016, n. 59, conv. dalla l. 30 giugno 2016 n. 119), ove opera la stessa regola dell'importo massimo garantito già ammessa per la fideiussione dall'art. 1938 c.c. Sui collegamenti tra queste diverse discipline, v. R. MARINO, *Il pegno non possessorio quale strumento funzionale all'autotutela satisfattiva del creditore: profili evolutivi*, in *ilcaso.it*, 2018, 22 ss.

D'altronde, una volta completatasi la vicenda non il passaggio definitivo del bene nelle mani del creditore, e salvo il diritto del debitore all'esubero di valore rispetto al credito garantito, l'operazione non avrebbe per i creditori effetti molto diversi da quelli di una *datio in solutum*⁵⁸, impugnabile per l'appunto soltanto quale trasferimento oneroso o pagamento anomalo compiuto dal debitore in frode ai creditori.

Se, di contro, la vicenda traslativa non si è ancora conclusa prima della apertura della procedura esecutiva o concorsuale, essa non dovrebbe potersi opporre in ogni caso ai creditori, giacché la ritenzione e la programmazione dell'effetto traslativo non soddisfano le condizioni necessarie alla costituzione di un diritto reale di garanzia in senso stretto. In definitiva, si avrà una ritenzione convenzionale funzionale all'effetto solutorio suscettibile di distinte valutazioni di efficacia: quella *inter partes*, quella nei confronti dei terzi acquirenti di beni mobili certamente operante, e quella invece inammissibile nei confronti dei terzi creditori. Ciò che sta a dimostrare proprio come la ritenzione, in quanto garanzia "in senso lato" del credito, sia idonea a supportare causalmente l'effetto traslativo, ma non anche presupposto sufficiente all'effetto della prelazione.

Nella differente ipotesi nella quale la ritenzione operi a favore del creditore-mandatario incaricato di vendere i beni del debitore per soddisfarsi, vi è spazio probabilmente per qualche considerazione in più a favore del pieno regime di opponibilità dell'effetto solutorio verso i terzi. Si può, cioè, avanzare l'idea che con il negozio gestorio di mandato le parti intendano nella sostanza trasferire una prerogativa assoluta di soddisfazione e di controllo sul bene a vantaggio del creditore, in una logica di predestinazione del bene stesso alla realizzazione di quello specifico credito e, dunque, di separazione del suo statuto giuridico dal resto del patrimonio del debitore soggetto alla

⁵⁸ Che, peraltro, prescinde dal rapporto di equivalenza tra la prestazione originaria e quella sostitutiva, ma scettico sul punto, fino a prospettare la nullità del patto per iniquità in danno del debitore, A. LEPORE, *op. cit.*, 154; probabilmente, però, mantiene un certo rilievo il fatto che nel patto solutorio originario (cioè coevo o collegato alla erogazione del prestito) il condizionamento della volontà del debitore è legato alla necessità irrinunciabile di ricevere il prestito, mentre invece nel caso di sostituzione postuma dell'oggetto dell'obbligazione già sorta tale condizione fortemente incidente sulla libera determinazione del debitore non ricorre.

funzione di garanzia patrimoniale generica⁵⁹. Tanto si può sostenere nella misura in cui il mandato sia conferito al creditore in modo irrevocabile⁶⁰ e senza una particolare ragione di interesse del debitore ad usufruire delle competenze del creditore. Non solo, dovrebbe altresì riscontrarsi un nesso causale inscindibile tra l'erogazione del credito a favore del proprietario del bene e il quanto e il *quomodo* dell'operazione di finanziamento, al punto da poterla interpretare in concreto come nient'altro che un'anticipazione da parte del creditore del valore da ricavarsi dalla futura vendita del bene. In questa prospettiva, la vendita stessa non si atteggia a circostanza meramente eventuale legata all'inadempimento del debitore, bensì a modalità preventivamente selezionata di adempimento del debito, sicché il debito stesso in tanto esiste in quanto il finanziamento è stato calcolato e ponderato guardando ad una fonte predefinita per il suo rimborso⁶¹. Ebbene, a ben guardare, una tale configurazione dell'operazione di finanziamento è possibile solo ove alla funzione solutoria siano chiamati beni presi in considerazione dalle parti più per il loro valore fungibile, assimilabile a quello del denaro stesso, che non per il loro valore corporeale infungibile. Solo in tal caso, come anticipato, la funzione solutoria

⁵⁹ G. BONGIORNO, *op. cit.*, 208 ss.

⁶⁰ Ritene che il ricorso al mandato *in rem propriam* irrevocabile sia figura idonea a legittimare i poteri della banca purché costituito e regolato espressamente A. CARNACCINI, *Esercizio del diritto di ritenzione da parte della Banca sul deposito titoli del cliente inadempiente*, in *Giuricivile.it*, 2019.

⁶¹ Una tale lettura si porrebbe in linea con la Dir. 2018/0063 del 14 marzo 2018, «relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali», ove si specifica l'obiettivo di «rafforzare la capacità dei creditori garantiti di recuperare più rapidamente il valore dalle garanzie tramite procedure di escussione extragiudiziali», là dove i «creditori dovrebbero essi stessi poter eseguire i contratti di credito e recuperare gli importi dovuti». Nota come, in questo modo, si alteri il rapporto tra responsabilità personale e responsabilità patrimoniale rispetto alle costruzioni prevalenti nel secolo scorso, R. DI RAIMO, *Le discontinuità che seguono i grandi traumi: pensando al credito (e al debito), mentre la notte è ancora fonda*, in *Giustiziacivile.com*, 2020, 6, il quale intravede anche un mutamento dell'elemento dell'interesse del creditore «in quanto qui centrato, dall'origine del rapporto, non già sulla prestazione ma sui diritti che gli consentono di esercitare prerogative di stampo dominicale direttamente su beni o porzioni di patrimonio destinati alla sua soddisfazione». V. anche ID., *Autotutela soddisfattoria e giustizia "volontaria"*, in *Dir. cost.*, 2018, 75; ID., *Appunti sulla circolazione con scopo di garanzia nel diritto attuale*, in questa *Rivista*, 2018, 1.

dell'operazione supera di gran lunga, fino ad oscurare, quella di garanzia, annullando di conseguenza il problema della opponibilità del patto a titolo di prelazione: il bene oggetto della convenzione è in realtà uscito dal patrimonio aggredibile del debitore già al momento della stipulazione della ritenzione convenzionale, senza necessità di invocare un qualche effetto di prelazione.

Sulla idoneità del mandato irrevocabile a vendere a svolgere una funzione di garanzia si esprime da tempo la giurisprudenza⁶²; l'aggiunta dell'effetto solutorio è invece il frutto di una libera determinazione delle parti che riposa sulla già affermata capacità della funzione di garanzia a sorreggere causalmente l'effetto traslativo. Il ricorso a una tale figura è particolarmente richiesto dalla prassi bancaria, ove è intuitivo l'interesse delle parti a vincolare alla funzione solutoria i titoli del debitore già depositati presso la stessa banca creditrice. Ebbene, proprio quando si tratti di contratti bancari con i quali il debitore voglia legittimare la banca a cedere i titoli con scopo di adempimento, il mandato attribuito all'intermediario si esprime quale lecita caratterizzazione della causa gestoria già riconosciuta al contratto di deposito dall'art. 1838 c.c., ove è di per sé contemplata nella forma della custodia e raccolta dei frutti dei titoli in amministrazione.

Non solo, in una tale fattispecie, l'elevato grado di fungibilità dei beni e l'agile determinazione del loro valore di mercato, può addirittura consentire che si applichi analogicamente la disciplina del pegno irregolare⁶³ e, quindi, ritenere finanche pleonastica la previsione delle condizioni di valutazione oggettiva del bene richiesta ai fini di un marciano lecito, semplificando quindi di molto i presupposti di validità

⁶² Tra le più recenti, Cass., 10 marzo 2011, n. 5740, in *Giur. it.*, 2012, 568, con nota di M. ALBANESE, *Brevi note in tema di patto commissorio, procura a vendere e autonomia privata ovvero la fattispecie e i suoi confini*; Cass., 8 luglio 2014, n. 15486, in *Nuova giur. comm.*, 2015, 62, con nota di G. Buset, *Anche una procura a vendere può violare il divieto del patto commissorio?*; Cass., 26 settembre 2018, n. 22903, in *Cass. civ. online*.

⁶³ Sulla *ratio* delle garanzie irregolari e sulla loro disponibilità da parte dei privati v. M. DE SIMONE, *I negozi irregolari*, Napoli, 1952, *passim*. L'accostamento in termini generali della ritenzione al pegno irregolare è fatto da F. DE MARTINO, *Del possesso, della denuncia di nuova opera e di danno temuto*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1984, 48.

e di efficacia dell'operazione nei confronti dei terzi⁶⁴. Non pare, di contro, superabile il disposto dell'art. 2787 c.c., a proposito della richiesta di sufficiente indicazione del credito e dei beni vincolati, che è norma valevole anche per il pegno dell'art. 2851 c.c. in quanto esprime una *ratio* di generale inopponibilità di una tutela convenzionale del creditore oggettivamente illimitata: in tal caso, infatti, il concetto stesso di destinazione solutoria dei beni del debitore e/o di separazione patrimoniale verrebbe messo a repentaglio dalla impossibilità concreta di tracciare una linea netta tra ciò che passa nella disponibilità del creditore e ciò che resta al patrimonio del debitore⁶⁵.

⁶⁴ D'altronde dal punto di vista dell'oggetto la ritenzione da parte della banca sui titoli del debitore coprirebbe la medesima area dei contratti di garanzia finanziaria *ex d.lgs. 170 del 2004*, dove è richiamato il criterio della ragionevolezza commerciale delle condizioni di realizzo delle attività finanziarie.

⁶⁵ In senso contrario si potrebbe provare ad invocare le argomentazioni espresse da una parte della dottrina a proposito della inapplicabilità dell'art. 2787, comma 3, c.c. al pegno irregolare: v. da ultimo, S. BIANCHI, *Pegno regolare e irregolare di titoli, patti di rotatività e garanzie finanziarie*, in *Corr. Giur.*, 2014, 1501 ss., ove il richiamo a A. DALMARTELLO, voce «*Pegno irregolare*», in *Novissimo Dig.*, XII, Torino, 1965, 804; G. GORLA e P. ZANELLI, *op. cit.*, 43; A.A. DOLMETTA, *La data certa. Conflitto tra creditori e disciplina dell'impresa*, Milano, 1986, 157; G.E. COLOMBO, *Problemi risolti e irrisolti nella giurisprudenza sul pegno*, in *Banche banchieri*, 1989, 1, 102 ss. Opinione contraria ha G. PRESTI, *Il pegno irregolare: profili ricostruttivi e di disciplina fallimentare*, in *Vita not.*, 2001, 1, 42 s.; invero, non pare possibile che si reputi superata la *ratio* di tutela della norma quando la garanzia è costruita in modo tale da impedire fin dalla sua genesi l'individuazione esatta dei beni cui rimanere limitata, per via di una clausola di estensione che la estenda indistintamente a tutti i valori del debitore che si trovino per il futuro depositati presso la stessa banca. Contraria all'applicazione limitata dell'art. 2787 c.c. anche la Cassazione: Cass., 19 marzo 2004, n. 5561 e Cass., 2 ottobre 2007, n. 20699, entrambe in *Dejure online*.

Autonomia del consumatore e morfologia del mercato

SOMMARIO: 1. Introduzione – 2. Libertà, uguaglianza e razionalità – 3. La libertà contrattuale del consumatore. Spunti per una rilettura in chiave critica – 4. Solidarietà e obblighi nei confronti dei terzi – 5. Il bene di consumo e il suo processo di produzione: il parametro di conformità del bene al contratto – 6. Alcune conclusioni

1. Introduzione

Il concetto di autonomia contrattuale e l'individuazione dei suoi limiti sono da sempre oggetto di intensi dibattiti nell'ambito della civilistica – italiana e non solo – più propriamente interessata alle vicende del contratto e dei suoi attori. Il tema ha trovato nuova e ancor più viva linfa in sede europea, allorché si è iniziato ad affrontare con più organicità – di pensiero ma non di risultato – la questione della protezione del contraente debole, e in particolare del consumatore, e della conseguente possibilità di comprimere legittimamente la libertà contrattuale delle parti, al fine di tutelare i diritti fondamentali degli individui. Ha preso così avvio un processo di progressiva demistificazione del dogma dell'intangibilità del contratto di matrice liberale¹, che trova nel principio di autonomia contrattuale, e quindi nella supremazia della volontà privata, il suo archetipo normativo. Tale principio, quale sintesi della dicotomia libertà individuale-uguaglianza formale², consegna ai privati il potere di regolare i propri interessi e di

¹ Il concetto è ben espresso dalle parole di T. GUTMANN, in *Theories of Contract and the Concept of Autonomy*, in *Papers of the Centre for Advanced Study in Bioethics*, Munster, 2013, 10: «an “external perspective” of contract law - understanding a contract as serving a particular social value independent of the parties' autonomy, as an instrument to realize social justice, virtues, non-discrimination, efficiency - is exogenous to the notion of contract and its normative foundation».

² Da un lato, il principio di uguaglianza plasma il concetto di persona, rendendola oggetto di un'opera di astrazione giuridica, attraverso cui l'uomo-in-concreto, inteso nella «specificità delle sue condizioni umane e sociali» (N. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, Milano 2013, 158), si trasforma in mero soggetto di diritti. L'«eclisse» della persona (S. RODOTA, *Il diritto di avere diritti*, Roma-Bari, 2013, 141), che in tal modo svanisce dietro schematismi formali volti a celare la sua irripetibile autenticità,

costruire, in base ad essi, le proprie fattispecie, con l'unico limite della meritevolezza degli interessi che si intendono realizzare. L'ordinamento riconosce pertanto la libertà di ciascuno di formare ed esprimere attraverso il contratto la propria volontà, e con essa la propria scelta consumeristica all'interno del mercato, secondo lo schema proprio del diritto soggettivo³. Al netto delle ipotesi patologiche che possono intaccare la formazione o l'espressione della volontà delle parti nel contratto, l'autonomia contrattuale garantisce una sorta di "impermeabilizzazione" del regolamento negoziale rispetto a *irritazioni* esterne finalizzate al perseguimento di interessi di natura non patrimoniale.

Queste valutazioni sono ancor più vere quando il rapporto contrattuale è di tipo business-to-consumer. È facile notare che il consenso non sempre raccolga la volontà del contraente debole liberamente formatasi, e/o altrettanto liberamente espressasi. Esistono infatti delle condizioni strutturali – di fisiologia sociale, si potrebbe dire⁴ – che, indipendentemente dalle circostanze del caso concreto, privano il consumatore di quella capacità, o più in generale della forza economica necessaria – in relazione alla controparte – per maturare adeguatamente la propria volontà, se non addirittura dell'occasione per formalizzarla, tramite l'espressione del consenso. In altre parole, si pone l'esigenza di proteggere il consumatore nei contratti standard dove, sulla scorta del paradigma "*take it or leave it*", il *consenso* si trasforma in *assenso*⁵. Il legislatore europeo, sulla scorta delle teorie elaborate in campo economico⁶, ha preso atto di tali circostanze

diviene la chiave per erigere il principio dell'uguaglianza formale a premessa fondativa della società moderna. Dall'altro lato, la libertà individuale trova una delle sue massime espressioni giuridiche nel principio consensualistico, in cui la volontà di ciascuno regna sovrana secondo lo schema del diritto soggettivo.

³ Sulla nozione di diritto soggettivo si veda la ricostruzione operata da R. ORESTANO, in *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto*, in ID., *Azione, diritti soggettivi, persone giuridiche*, Bologna, 1978, 115 ss.

⁴ S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, 2015, 166.

⁵ Sul punto si veda: F. DI MARZIO, *Teoria dell'abuso del diritto e contratto dei consumatori*, in *Studi in onore di Nicolò Lipari*, Tomo I, Milano, 2008, 815 ss. Anche M. J. RADIN, in *Boilerplate. The Fine Print, Vanishing Rights, and the Rule of Law*, Princeton, 2013, che parla di "*blanket assent*".

⁶ Com'è noto, le continue e cicliche crisi del capitalismo hanno incrinato la fiducia dei teorici nell'efficienza dei mercati, suggerendo l'intervento della mano pubblica

distorsive – i fallimenti di mercato – e, onde perequare le capacità delle parti, ha istituito un complesso di strumenti normativi⁷ volti a consentire al soggetto debole di limitare i rischi o i pregiudizi connessi alla sua posizione di endemica inferiorità (obblighi di informazioni, clausole vessatorie ecc.). In tal modo, il diritto restituisce al consumatore la possibilità di costruire ed esprimere una volontà soggettiva integra e *autonoma*, sì da effettuare le scelte di consumo che ritiene più adatte alle sue esigenze. In questo quadro, il rapporto business-to-consumer non può risentire di stimoli esterni alla relazione contrattuale, nonostante questi possano essere particolarmente rilevanti nella formazione della volontà della parte debole del rapporto. Si pensi alle scelte etiche di consumo o di investimento che possono determinare la volontà di costituire un rapporto negoziale con un certo operatore economico.

È precisamente al fine di superare tale rigida tradizione ermeneutica che si sviluppa, a livello dottrinale, la teorica nota come *giustizia sociale* del contratto⁸, da intendersi come uno strumento di politica del diritto orientato a superare la concezione esclusivamente individualistica del negozio per riscoprirlo nella sua dimensione relazionale e solidaristica, rendendone la struttura compatibile con il perseguimento di interessi, per così dire, sociali e superindividuali, anche di lungo periodo.

Tuttavia, a oggi, nonostante l'intensificarsi di un dibattito parallelo a quello qui sollevato e relativo all'applicazione diretta dei diritti

per rimuovere gli ostacoli che impediscono al mercato di essere giuridicamente autosufficiente. Il liberismo estremo garantito dal *laissez faire*, prodotto delle teorie economiche neoclassiche calate nella tradizione del pensiero liberale ottocentesco, ha così ceduto il passo a una economia di matrice neo-liberale in cui il diritto ha perso il suo connotato di neutralità per essere funzionalizzato alla correzione dei c.d. *market failures*, sì da garantire il corretto funzionamento dei meccanismi di mercato.

⁷ Si fa qui riferimento, a titolo esemplificativo, alle disposizioni dirette alla repressione della pubblicità occulta e delle tecniche “aggressive” di contrattazione, il neo-formalismo di protezione, gli oneri di informazione, la repressione degli abusi di posizione dominante, le pratiche monopolistiche e così via.

⁸ A. SOMMA, *Giustizia sociale nel diritto europeo dei contratti*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2005, 99 ss., spec. 123. Oltre alla letteratura straniera, tra cui ad esempio: M. W. HESSELINK, *The Horizontal Effect of Social Rights in European Contract Law*, in *Eur. dir. priv.*, 2003, 1 ss., 4.

fondamentali all'interno della disciplina contrattuale⁹, non si è ancora giunti al recepimento giurisprudenziale di una giustizia contrattuale intesa dal punto di vista della comunità¹⁰: il diritto positivo esclude la possibilità di una commistione all'interno dell'istituto contrattuale tra obiettivi economici, espressione di interessi *individuali* delle parti, e finalità sociali – quali la tutela della salute, dell'ambiente e dei diritti dell'uomo – che, enunciando interessi extra-mercantili, sono considerati estranei rispetto alla tipica “*privity*” che caratterizza le relazioni contrattuali e condannati all'irrelevanza nell'ambito dei motivi personali.

Tale impostazione ermeneutica, cui fanno buon gioco i principi giusnaturalistici di libertà e uguaglianza, ben si sposa con la dottrina economica neoclassica, nell'ambito della quale l'intervento del diritto è funzionale alla creazione delle condizioni necessarie per la realizzazione di un mercato perfettamente concorrenziale. Quest'ultimo presuppone, sul fronte soggettivo, che gli attori del mercato, in assenza di asimmetrie informative sui beni e servizi offerti e ove pienamente consapevoli delle proprie preferenze¹¹, agiscano secondo i dettami della teoria della scelta razionale. Nella sua versione più radicale, essa si struttura attraverso due passaggi concettuali logicamente progressivi. Il primo definisce come razionale il comportamento dell'agente che, dopo

⁹ Nella vasta letteratura sul tema si veda in particolare, in una chiave comparatistica, C. MAK, *Fundamental Rights in European Contract Law. A Comparison fo the Impact of Fundamental Rights on Contractual Relationship in Germany, the Netherlands, Italy and England*, Alphen aan der Rijn, 2008; R. BROWNSWORD, H. W. MICKLITZ, L. NIGLIA, S. WEATHERILL (a cura di), *The Foundations of European Private Law*, Oxford-Portland, 2011; H. COLLINS, *The Impact of Human Rights Law on Contract Law in Europe*, in *Eur. Bus. L. Rev.*, vol. 22, 2011, 425 ss.; G. ALPA, *CESL, diritti fondamentali, principi generali, disciplina del contratto*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2014, 147 ss.; F. EPISCOPO, N. LIPARI, E. NAVARRETTA, G. PULEIO, N. RUEDA VALLEJO, *Costituzione, Europa e diritto private. Effettività e Drittwirkung ripensando la complessità giuridica*, Torino, 2017, spec. 183 ss. Più in generale, in argomento si vedano le riflessioni di C. CAMARDI, in *Certezza e incertezza nel diritto privato contemporaneo*, Torino, 2018.

¹⁰ Si veda P. LAGHI, *L'incidenza dei diritti fondamentali sull'autonomia negoziale*, Padova, 2012, 418, nel quale si sottolinea come la giustizia sociale risponda a una politica del diritto non individualistica ed egoistica, bensì collettiva e comunitaria, votata alla tutela della persona e dell'ambiente.

¹¹ Cfr. G. SMORTO, *Autonomia contrattuale e tutela dei consumatori. Una riflessione di analisi economica*, in *Contratti*, 2008, 723 ss.

aver considerato tutte le informazioni a sua disposizione, agisca in modo tale da massimizzare la propria utilità attesa (razionalità strumentale). Il secondo passaggio stabilisce il contenuto di tale utilità, facendo coincidere la funzione obiettivo del soggetto agente con il suo interesse egoistico e di benessere materiale¹².

Tuttavia, un'analisi più approfondita dei presupposti che *legittimano* l'utilizzo della teoria della scelta razionale – e in particolare la “neutralità” valoriale del comportamento volto alla massimizzazione del profitto e la sistematica coincidenza tra l'interesse (obiettivo) individuale del soggetto agente e l'interesse economico – induce a rimettere in discussione tale modello comportamentale. Invero, l'attuale struttura dei rapporti di mercato evidenzia l'esistenza di una pluralità di (diverse) razionalità alla base delle scelte di consumo, le quali favoriscono un'interpretazione più ampia e inclusiva della dialettica che presiede il rapporto tra autonomia contrattuale e valori sociali, nonché del concreto atteggiarsi della libertà (di darsi le proprie leggi) riconosciuta dall'ordinamento alle parti di un negozio. Tali osservazioni forniranno il sostrato teorico sulla base del quale offrire un primo tentativo di integrare – duplicandola – la logica che governa la disciplina contrattuale in ambito consumeristico, sì da riallinearla con un assetto normativo, oltre che sociale, profondamente mutato e più attento al rispetto di valori e diritti che trascendono gli interessi individuali sottesi alla singola operazione contrattuale cui la regolazione normativa si rivolge. In questa prospettiva, particolare attenzione sarà riservata alla disciplina in materia di conformità al contratto dei beni di consumo, le cui regole ben si prestano a una rilettura in chiave solidale, nella prospettiva di dotare il consumatore (ma il discorso per molti versi potrebbe essere esteso all'impresa debole) di uno strumentario giuridico in grado di garantirgli il diritto di intervenire sulle sorti del contratto, ogni qual volta questo abbia generato (o sia suscettibile di generare) esternalità negative, concretizzatesi nella lesione dei diritti fondamentali di soggetti terzi.

¹² Si veda G. RESTA, *Gratuità e solidarietà: fondamenti emotivi e “irrazionali”*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2014, 25 ss., il quale A. alla nota 4 di p. 26 richiama sul tema R. B. KOROBKIN, T. S. ULEN, *Law and Behavioral Science: Removing the Rationality Assumption from Law and Economics*, in *Calif. L. Rev.*, vol. 88, 2000, 1060 ss.

2. Libertà, uguaglianza e razionalità

Il concetto di razionalità, usato come parametro del vivere sociale non solo in campo economico ma anche nell'ambito delle scelte giuridiche e della politica¹³, viene definito da A. Smith come scelta razionale in base al perseguimento del proprio interesse. Nella sistematica di Max Weber¹⁴, tale concetto assume i contorni della «razionalità strumentale», ossia di quell'azione che, basata su una valutazione comparativa delle sue possibili conseguenze, si presenti come la più adeguata al conseguimento dello scopo desiderato. A tale razionalità, che si connota dunque per la volontà dell'attore di raggiungere specifici obiettivi, il filosofo tedesco contrappone la «razionalità in base al **valore**», in cui il volere dell'agente non ricade sull'obiettivo da perseguire bensì sul criterio valoriale che definisce il procedimento attraverso cui esso opera.

Mantenendo fermo il presupposto della piena capacità informativa degli individui¹⁵, l'impostazione qui sinteticamente richiamata presenta, ove calata nell'ambito delle relazioni contrattuali, un duplice profilo di criticità.

Il primo nodo critico emerge dall'analisi del concetto di scelta razionale in relazione ai principi di uguaglianza e libertà. L'idea di razionalità come scelta, tra una pluralità di comportamenti possibili, di quello più adeguato al perseguimento dei propri interessi si lega indissolubilmente al concetto di libertà, presupponendo una alternativa entro cui il soggetto possa liberamente determinarsi: «senza alcuna libertà di scelta, l'idea di scelta razionale sarebbe un concetto fumoso»¹⁶. Tuttavia, ove il comportamento razionale sia concepito sempre e comunque come comportamento diretto alla massimizzazione dell'interesse personale si determina un cortocircuito logico, tale per cui deve ritenersi o che il comportamento non si configura più come

¹³ G. Resta, *op. cit.*, 39.

¹⁴ M. Weber, *Wirtschaft und Gesellschaft*, Tübingen, 1922, ed. it. a cura di P. Rossi *Economia e società*, Milano, 1961, 4 ss.

¹⁵ Non si fa dunque riferimento agli studi sui deficit cognitivi, su cui, per un approfondimento, si veda G. ROJAS ELGUETA, N. VARDI (a cura di), *Oltre il soggetto razionale*, con introduzione di A. Zoppini, Roma, 2014.

¹⁶ Cfr. A. SEN, *Rationality and Freedom*, Cambridge, MA, USA – London, UK, 2004, ed. it. *Razionalità e libertà*, Bologna, 2005, 9.

razionale – perché non è frutto di una libera scelta ma è etero-imposto ovvero che tutti scelgono nello stesso modo, perseguendo il medesimo fine. Il che non solo è empiricamente smentito da una serie di numerosi studi che dimostrano come l'azione umana possa essere mossa da una pluralità di intenti, anche solidaristici o altruistici¹⁷, ma appare di per sé stesso irrazionale: «o si è tutti liberi di pensare e scegliere oppure si è tutti uguali»¹⁸. La libertà si configura, in altre parole, come capacità degli individui di esprimere la propria diversità e non di omologarsi gli uni agli altri, quasi fossero automi guidati da impulsi meccanici¹⁹. Essa si sostanzia nella facoltà di perseguire i fini che ciascuno ritiene più degni che, a ben vedere, costituisce la traduzione del diritto a una «esistenza libera e dignitosa», seconda la dicitura utilizzata dall'articolo 36 della Carta costituzionale italiana in materia di rapporto di lavoro, ma riferibile alla generalità delle relazioni sociali in base agli artt. 2 e 3 della Costituzione nonché ai diritti e principi espressi a livello sovranazionale. In questa prospettiva, e nonostante le apparenze, il concetto di razionalità *solo* economica appare difficilmente conciliabile con un diritto fondato sui principi di libertà e uguaglianza, sotto il profilo della garanzia di autonomia delle scelte all'interno del mercato.

¹⁷ Sul punto si veda la vasta letteratura in tema di *Behavioral Law & Economics*, nell'ambito della quale sono stati condotti numerosi studi empirici, per così dire speculari a quelli dell'economia classica di cui il dilemma del prigioniero ne è illustre rappresentante, quali ad esempio il gioco dell'ultimatum (su cui W. GÜTH, R. SCHMITTBERGER, T. SCHWARZE, *An Experimental Analysis of Ultimatum Bargaining*, in *J. Econ. Behav. Org.*, vol. 3, 1982, 367 ss.; W. GÜTH, R. TIETZ, *Ultimatum Bargaining Behavior. A Survey and Comparison of Experimental Results*, in *J. Econ. Psych.*, vol. 11, 1990, 417 ss.). Più in generale sul tema si veda: E. FEHR, K.M. SCHMIDT, *The Economics of Fairness, Reciprocity and Altruism - Experimental Evidence and New Theories*, in S.G. KOLM, J.M. YTHIER (a cura di), *Handbook of the Economics of Giving, Altruism and Reciprocity*, I, Amsterdam, 2006, 615 ss. Si vedano ancora in argomento G. Clerico, *Analisi economica del contratto*, Milano 2008, 261 ss. e G. ROJAS ELGUETA, N. VARDI, *op. cit.*, *passim*.

¹⁸ A. SEN, *Razionalità e libertà*, *cit.*, 10.

¹⁹ Sull'inopportunità e pericolosità di trattare e studiare i comportamenti degli esseri umani come fossero macchine ammoniva, già a metà del secolo scorso, il matematico Norbert Wiener, fondatore, all'indomani della seconda guerra mondiale, della disciplina nota con il termine di cibernetica. Cfr. N. WIENER, *Cybernetics: Second Edition: Or the Control and Communication in the Animal and the Machine*, Paris – Cambridge, MA, USA, 1948, trad. It. a cura di D. Persiani, *Introduzione alla cibernetica. L'uso umano degli esseri umani*, introduzione di F. Ciafaloni, Torino 1950.

Il secondo rilievo critico non riguarda direttamente l'assunto per cui la scelta è razionale se – e solo se – il soggetto agente persegua la massimizzazione del proprio interesse personale, ma mira a gettar luce su un altro aspetto, che di tale assunto fissa la premessa maggiore: il riferimento è alla qualificazione della razionalità del c.d. *homo oeconomicus* come razionalità meramente strumentale. Si è detto che, secondo la classica sistematica di Weber, la scelta razionale può avvenire alternativamente in base allo scopo – la massimizzazione del profitto – o al valore. Tale distinzione genera due inferenze tra loro complementari. Da un lato, essa presuppone che, nel perseguire l'obiettivo di massimizzazione della propria utilità personale – vale a dire, del profitto –, l'individuo non impronti la propria azione al *valore* economico dell'efficienza, ma agisca in modo sostanzialmente neutrale. Eppure, l'efficienza non è un fatto né un concetto descrittivo ma un valore meramente normativo, né più né meno della solidarietà²⁰. Non è vero e non è falso: esso è privo di significanza se non in quanto lo si rivesta di un preciso obiettivo. Dall'altro lato, e al contrario, essa implica che, nell'agire in base a criteri normativi diversi, quale ad esempio quello solidaristico – la cui natura di *valore*²¹ non può revocarsi in dubbio –, l'individuo non persegua alcun tipo di scopo o, al più, che esso persegua la massimizzazione della propria utilità personale. In questo ultimo senso, si potrebbe dire, richiamando le teorie del padre dell'economia neoclassica, che l'*agere* altruistico è comportamento finalizzato a perseguire il proprio benessere personale, quale gratificazione riflessa del benessere prodotto nella sfera individuale altrui²². Secondo questa teoria, che pare tesa a “razionalizzare l'irrazionale”, l'altruismo si connota pertanto quale proiezione del proprio egoismo. Nondimeno, il comportamento in oggetto genera esternalità positive nei confronti di uno o più terzi, potendosi in tal senso configurare come proiezione del valore-solidarietà, così contribuendo a conformare la struttura del mercato. In

²⁰ G. CALABRESI, *The Pointlessness of Pareto: Carrying Coase Further*, in *Yale L. J.*, vol. 100, 1991, 1211 ss.

²¹ Cfr. S. GALEOTTI, *Il valore della solidarietà*, in *Dir. soc.*, 1996, 1 ss. e più estesamente: S. RODOTA, *Solidarietà. Un'utopia necessaria*, Roma-Bari, 2014.

²² Il riferimento è alla teoria dei sentimenti morali elaborata da Adam Smith a metà del XVIII secolo su cui si veda *La teoria dei sentimenti morali*, Biblioteca Universale Rizzoli, Milano 1995.

quanto fondato sulla reciprocità²³, infatti, la solidarietà produce un'aspettativa affinché altri individui, non necessariamente il destinatario della singola azione solidale, né necessariamente con corrispondenza di forme e di proporzionalità, possano fare altrettanto. Ne costituisce un esempio la strategia di diminuzione del consumo dell'acqua da parte della popolazione di un paese, al fine di risolvere il problema dell'approvvigionamento di tale risorsa naturale: qui, la rinuncia di ciascuno sarà subordinato alla consapevolezza che gli altri adottino il medesimo comportamento cooperativo²⁴. In questa prospettiva, un comportamento consumeristico *environmentally friendly*²⁵, che innalzi la qualità dell'aria, contribuendo a limitare il surriscaldamento del pianeta, finanche diretta a soddisfare il proprio interesse egoistico, acquista rilevanza quale comportamento solidale, in grado non solo di perseguire un interesse sociale che fuoriesce dagli interessi individuali relativi alla singola operazione contrattuale, ma anche di generare un'aspettativa affinché altri attori del mercato possano fare altrettanto.

Da queste brevi battute si comprende dunque come la teoria della scelta razionale costituisca un risultato verso cui tende, anziché una premessa da cui muove, il legislatore nell'ambito della regolazione dei rapporti contrattuali e, quindi, del mercato: l'agire umano può essere guidato da una molteplicità di valori e di scopi, i quali possono variamente combinarsi tra di loro, dando luogo a interessi – per così dire – *complessi*. È proprio dell'esistenza di questa pluralità di valori e

²³ S. RODOTÀ, *Solidarietà, cit.*, 80.

²⁴ Si fa riferimento alla vicenda del consumo dell'acqua pubblica di Bogotá, su cui: J. ELSTER, *Le Désintéressement. Théorie critique de l'homme économique*, I, Paris, 2009, 47 ss.; ma anche G. RESTA, *Gratuità e solidarietà, cit.*, 61.

²⁵ Si parla al riguardo di “*ecological citizen*” come cittadino «non condizionato nel suo agire dal riferimento esclusivo a interessi egoistici o logiche di mercato, ma necessariamente coinvolto in processi collettivi, dove si manifesta una ulteriore connessione – quella tra solidarietà e partecipazione – che fa riemergere la solidarietà come “virtù repubblicana”»: cfr. S. RODOTÀ, *Solidarietà, cit.*, 36. Si veda in argomento: C. ILSON, *EU Environmental Solidarity and the Ecological Consumer: Towards a Republican Citizenship*, in M. ROSS, Y. BORGMANN-PREBIL (a cura di), *Promoting Solidarity in the European Union*, Oxford, 2010, 136-150 e, ancor prima, M. HEDEMANN-ROBINSON, *EC Law, the Environment and Consumers: Addressing the Challenge of Incorporating an Environmental Dimension to Consumer Protection at Community Level*, in *J. Consum. Policy*, vol. 20, 1997, 1 ss.

di obiettivi che il legislatore, e con esso gli interpreti del diritto, dovrebbe tenere conto: «la propensione verso l'altruismo, la fiducia e la cooperazione appaiono tratti comportamentali dell'essere umano non meno rilevanti ed "universali" [...] dell'interesse egoistico e della ricerca del benessere materiale»²⁶.

3. La libertà contrattuale del consumatore. Spunti per una rilettura in chiave critica

La trasposizione di tali riflessioni nel contesto del diritto contrattuale e, in particolare, della disciplina europea della vendita dei beni di consumo, induce a guardare sotto una diversa luce il concetto giuridico di libertà contrattuale quale presupposto per il compimento di scelte consumeristiche libere, capace di relativizzare la tradizionale dialettica regola-eccezione tra autonomia contrattuale e valori extra-mercantili che, precisamente sul concetto di razionalità economica, poggia le sue basi.

Adottando la chiave di lettura solidaristica, è possibile osservare come la debolezza strutturale di quest'ultimo, cui si è fatto precedentemente richiamo, non incida solo su un piano strettamente negoziale, quello che attiene all'equilibrio normativo nella distribuzione dei diritti e degli obblighi tra le parti. La limitazione della libertà del consumatore può infatti avere effetti più ampi e complessi, ove il singolo rapporto tra professionista e consumatore sia inserito e valutato all'interno della rete di relazioni contrattuali che strutturano il mercato. In questa prospettiva, per così dire, *sistemica*, la debolezza fisiologica del consumatore, in grado di inficiare l'esercizio dell'autonomia contrattuale in modo libero, informato e consapevole, può manifestarsi non solo in relazione al singolo bene di consumo acquistato, oggetto del contratto, ma anche con riguardo alla fase di

²⁶ Cfr. G. RESTA, *Gratuità e solidarietà*, cit., 65. Ancor prima, in senso analogo: P. PERLINGIERI, *Mercato, solidarietà e diritti umani*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, 84 ss, spec. 97, secondo cui: «La simpatia, la generosità, il senso della collettività, il sentimento religioso sono ragioni che inducono contro i dettami di interesse egoistico e patrimonialmente rilevanti e contribuiscono a formare un'etica degli affari, ispirata a motivazioni più complesse della semplice massimizzazione del profitto, che sappia andare oltre i tradizionali valori di onestà e di affidabilità, sì da coinvolgere anche la responsabilità sociale».

produzione e/o distribuzione che precede la commercializzazione del bene medesimo sul mercato; fasi in cui i valori sociali e solidali – di tutela dei diritti umani e dell’ambiente – risultano sottoposti a maggiori rischi²⁷. Sotto questo diverso profilo, la libertà contrattuale del soggetto debole pare essere già *a priori* (prima di entrare nel negozio) limitata, considerando che sulle decisioni di produzione (e mercato) effettuate dalla parte contrattuale forte, ossia dal professionista, il primo non ha alcun potere decisionale. Invero, le persone con una ristretta *ability to pay*²⁸ risultano spesso private della possibilità di esercitare una scelta consumeristica libera: qualora al di sotto di una certa soglia di prezzo una determinata tipologia di beni di consumo sia prodotta attraverso pratiche estrattive, quali lo sfruttamento della manodopera lavorativa, del lavoro minorile e/o lo sfruttamento delle risorse naturali, il consumatore conserverebbe sì la possibilità di scegliere tra una pluralità di prodotti (e produttori) ugualmente idonei a soddisfare una determinata utilità, ma all’interno di un ventaglio di opzioni già predeterminate dalle grandi società produttrici²⁹. Di talché, al consumatore sarebbe negato il diritto di compiere una scelta *diversamente razionale* che sia coerente ai propri valori – solidali o etici – che trovano copertura costituzionale, con conseguente limitazione dell’autodeterminazione. In altre parole, nelle ipotesi appena richiamate l’autonomia contrattuale, così come strutturata e interpretata nel diritto contemporaneo, garantisce ai consumatori meno abbienti la sola *libertà di scelta* tra diversi prodotti (i.e. la libertà di concludere il contratto),

²⁷ Sul punto si veda A. SOMMA, *Il diritto privato liberista. A proposito di un recente contributo in tema di autonomia contrattuale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2001, 263 ss., spec. 290.

²⁸ Per l’individuazione di tali contraenti si potrebbe pensare a una scomposizione della categoria del “consumatore”, sulla cui utilità si interroga U. MATTEI, in *Il nuovo diritto europeo dei contratti, tra efficienza ed eguaglianza. Regole dispositive, inderogabili e coercitive*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1999, 611 ss., 642.

²⁹ Una sorta di *trust* tra imprese operanti in uno stesso mercato, il cui voluto effetto di aumento del profitto è perseguito in via mediata, agendo non direttamente sulle dinamiche economiche della domanda e dell’offerta ma sui fattori di produzione che riducono i costi necessari per la produzione del bene medesimo.

ma non *il diritto di scegliere liberamente*³⁰ (i.e. libertà di co-determinare il contenuto del contratto³¹ – o anche di rifiutarlo)³².

Un diritto-libertà, questo, il cui contenuto, ove si abbandoni l'angolo di visuale tipicamente individualistico e meramente statico, sconfina nei contorni del dovere di solidarietà o di tutela dell'ecosistema. Invero, in assenza di uno strumento idoneo a reagire all'etero-imposizione di processi produttivi di tipo estrattivo, il consumatore non solo diverrebbe promotore involontario di tale pratiche, in quanto la sua azione consumeristica, pur consapevole, sarebbe compiuta senza aver effettuato una scelta; ma non gli sarebbe neppure garantita la possibilità di confrontarsi con quella pluralità di doveri, il cui adempimento, nella dimensione del "qui e oggi", è indispensabile per il riconoscimento e la garanzia dei diritti dei componenti della generazioni presente, nonché di quelle a venire.

Una lettura aperta e sistemica del fenomeno contrattuale, specialmente quello tra professionista e consumatore³³, considerato non solo nella sua dimensione negoziale ma anche quale elemento di produzione di ricchezza, come tale capace di orientare lo sviluppo economico e sociale, induce a riconsiderare il rapporto di regola-a-

³⁰ Su tale concetto si veda S. REDDY, *The Freedom to Choose Freely, Draft for presentation at political economy seminar*, Harvard University, 7 Aprile 1997.

³¹ Sulla distinzione tra libertà di contrarre e quella di co-determinare il contenuto del contratto si veda: F. DI MARZIO, *Teoria dell'abuso del diritto e contratto dei consumatori*, cit., 838-839, ed in particolare la nota 71.

³² Com'è noto, l'acquisto equo-solidale, che associa alla causa dello scambio sinallagmatico anche quella della garanzia del rispetto di determinate modalità di produzione, induce a un innalzamento del prezzo dei beni, incompatibile con il potere di acquisto di una grande fetta di consumatori. Sul punto si veda B. AGOSTINELLI, *"Gruppi di acquisto solidale". Un nuovo modo di negoziare*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 1200 ss.

³³ Si tratta di una prospettiva che caratterizza sempre più la produzione normativa, anche (ma non solo) in ambito consumeristico. Ne costituisce un buon esempio la disciplina del sovraindebitamento (oggi contenuta nel d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in attesa di entrare in vigore) che "deroga" in parte al principio della responsabilità patrimoniale cristallizzato nel codice civile, per evitare effetti sistemici negativi per l'intera economia. Il contratto è in tal senso considerato e disciplinato alla luce del sistema di relazioni entro cui esso si inserisce. Cfr. sul punto C. Camardi, *Legislazione della crisi e diritto privato patrimoniale. Una nuova complessità, tra efficienza e coerenza sistematica*, in *Osserv. dir. civ. comm.*, 2017, 265 ss.

eccezione che si suole individuare tra tutela della libertà contrattuale e rispetto o promozione di valori sociali. Portando l'argomento all'estremo, si potrebbe affermare che quest'ultima può implementare ed espandere la libertà all'interno del contratto: se è vero che l'introduzione di valori sociali esogeni all'interesse contrattuale specifico del negozio potrebbe limitare l'autonomia della parte più forte a un livello *micro* essa, allo stesso tempo, può espandere la libertà della parte debole a livello *macro*.

Nell'inquadramento qui prospettato, il ruolo del diritto nella regolazione del mercato non consisterà nel definire lo spazio e i limiti di *una* libertà contrattuale, quanto piuttosto nel ridistribuire *le* libertà – vale a dire, la libertà a un *agere* reddituale e quella a un *agere* areddituale e generativo³⁴ – tra gli attori della società e, quindi, del mercato³⁵.

Nell'ambito dell'attuale disciplina contrattuale, tuttavia, esse non godono di egual protezione: la protezione della volontà consumeristica trova infatti un limite nella volontà legislativa di tutela dell'efficienza del mercato e del modello concorrenziale su cui esso è fondato.

A livello negoziale, la coincidenza tra l'una e l'altra si registra anzitutto sotto il profilo della eliminazione degli effetti negativi della "asimmetria informativa" tra imprese e consumatori³⁶. Com'è noto, il completamento delle informazioni necessarie al contraente debole per esercitare un consenso libero e informato consente, all'un tempo, al legislatore di promuovere la libertà di concorrenza, nell'interesse dell'efficienza degli scambi, e al consumatore di esercitare una scelta maggiormente libera. Per fare un esempio, lo *ius poenitendi* di matrice europea può essere interpretato come un meccanismo di selezione *ex-post* dell'offerta, che consente al consumatore di acquisire quel complesso di informazioni di cui non dispone al momento dell'acquisto

³⁴ In proposito, è utile richiamare la nota tesi di Amartya Sen, secondo cui «lo sviluppo può essere visto come un processo di espansione delle libertà reali godute dagli esseri umani». Cfr. A. SEN, *Development as Freedom*, Oxford, 1999, ed. it. *Libertà è sviluppo. Perché non c'è crescita senza democrazia*, Milano, 2000, 9.

³⁵ Sul punto si veda: L. ROSSI CARLEO, *La libertà di scelta del consumatore finale di fronte alle pratiche commerciali*, in G. ALPA, *I contratti dei consumatori*, Milano 2014, 122.

³⁶ Per un approfondimento sul punto si veda C. CAMARDI, *Il contratto dei consumatori*, in S. PATTI (a cura di), *Diritto privato*, Padova, 2016, 293 ss.

ma che sono necessarie per operare la selezione medesima³⁷. Qui, dunque, l'autonomia contrattuale si sostanzia in una vera e propria libertà, ossia nella facoltà di scegliere liberamente tra una pluralità di contratti, e quindi di beni di consumo e di produttori, parimenti idonei a soddisfare una determinata esigenza.

A livello macro, ove si manifestano i valori di solidarietà – intra e intergenerazionale –, essa diviene mera *libertà conformatrice*³⁸: si trascende la volontà del soggetto, per tutelare e implementare gli obiettivi imposti dal legislatore³⁹. In altre parole, la volontà soggettiva del singolo consumatore viene attratta dalla volontà legislativa, che la

³⁷ A sua volta, il dovere di non-discriminazione può essere riletto alla luce della medesima finalità: discriminando alcuni consumatori, il professionista sceglie arbitrariamente la platea di soggetti chiamati a selezionare i produttori, così de-razionalizzando il processo di selezione. Così si è espresso A. Somma in un intervento dal titolo “La funzione sociale nel diritto privato tra XX e XXI”, nell’ambito del convegno su “La funzione sociale e l’economia sociale di mercato”, tenutosi alla Biblioteca del Senato di Roma, il 9 ottobre 2015. In altre parole, i critici del modello neo-liberale sostengono che l’attuale disciplina contrattuale europea, attraverso la creazione di un pluralità di vuote categorie giuridico-soggettive, demandi ai produttori e ai consumatori compiti di sistema, «una sorta di delegazione di funzioni di polizia economica» (A. SOMMA, *Alle radici del diritto privato europeo. Giustizia sociale, solidarietà e conflitto nell’ordine proprietario*, in *Riv. crit. dir. priv.* 2010, 39 ss., 40). I primi vengono forzati all’interno di una struttura, divenendo moltiplicatori di prodotti, in un meccanismo di “*compete or die*”, dove la crescita, l’investimento e l’innovazione sono condizioni imprescindibili per la sopravvivenza economica dell’impresa. Il consumatore, dal canto suo, viene costretto all’interno di un modello antropologico, assumendo il ruolo di selezionatore razionale ed efficiente della moltiplicata offerta garantita dai produttori: la persona è oggetto di una seconda opera di astrazione, ancor più profonda della prima perché direttamente inserita nella logica di mercato.

³⁸ Il lemma intende contrapporsi al concetto di libertà «liberatrice» dello storico Adolfo Omodeo, espressione successivamente presa a prestito dal magistrato A. Galante Garrone: una libertà, questa, che non conduce al «quieto adagiarsi o inquieto e pavido barricarsi nelle strutture sociali esistenti», ma si configura come libertà propositiva «che deve partire all’assalto di tutti i privilegi e le ingiustizie sociali», A. Galante Garrone, *Libertà liberatrice*, Torino, 1992, p. 8. Sul punto si veda anche: P. BONETTI, *La libertà liberatrice di Adolfo Omodeo*, in G. F. LUVARA, *Filosofia e politica: studi in onore di Girolamo Cotroneo*, vol. III, Catanzaro, 2005, 45.

³⁹ Si veda in proposito E. NAVARRETTA, *L’evoluzione dell’autonomia contrattuale fra ideologie e principi*, in *Quad. fior.*, 2014, 589 ss., 646, in cui l’A. sottolinea come l’autonomia contrattuale «si sta dimostrando servente rispetto a interessi di carattere generale».

assorbe, consentendo così di perseguire solo l'interesse individualistico (di massimizzazione del profitto) coincidente con l'obiettivo legislativo di libera concorrenza del mercato. Osservata dalla specola del contratto-istituzione, ossia nella fase di produzione della ricchezza, la libertà contrattuale è tale solo fino al limite in cui l'interesse perseguito dal singolo collima e si sovrappone a quello prescelto dal legislatore. Come in un letto di *Procuste*, la spinta solidale fuoriesce dai contorni dell'autonomia giuridicamente rilevante e sconfina nel campo della soggettività, dell'arbitrarietà e della morale. «[A]l centro dell'ordinamento» – è stato efficacemente osservato – «non c'è più l'individuo ma lo stato, nella cui volontà generale l'individuo annega come valore e riaffiora come vuoto simulacro»⁴⁰.

E così, la libertà contrattuale perde la qualità di “diritto soggettivo”: non è il diritto (oggettivo) ad appropriarsi del comando del privato⁴¹, bensì questo ad ottemperare alla volontà di quello. In proposito, significative sono le sentenze della Corte di Giustizia di Lussemburgo, quale ad esempio quella riguardante il caso *Courage*⁴², dove si assiste a una etero-integrazione del regolamento contrattuale, conseguente all'applicazione dei principi di concorrenza sanciti dall'articolo 101 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE). In siffatti casi, «la norma, *verticale*, che fissa il modello di organizzazione del mercato nei rapporti tra Stati membri e (tra di essi e) l'ordinamento comunitario [si traduce] in una regola di comportamento, allora *orizzontale*, che disciplina e corregge il contenuto dei rapporti tra soggetti privati»⁴³.

Non altrettanto può osservarsi in relazione a obiettivi altri dell'ordinamento, quali sono la tutela dell'ambiente e dei diritti fondamentali, i quali, pur rientrando espressamente nell'alveo degli

⁴⁰ C. CASTRONOVO, *Eclissi del diritto civile*, Milano, 2015, 23.

⁴¹ Nel negozio giuridico – come illustrava efficacemente il giurista tedesco B. Windscheid – «[...]la persona comanda e il diritto si appropria del suo comando». Il passo è richiamato da L. NIVARRA, in *Diritto privato e capitalismo. Regole giuridiche e paradigmi di mercato*, Napoli, 2010, 20.

⁴² CGCE, *Courage Ltd vs Bernard Crehan*, sentenza del 20 settembre 2001, C 453/99.

⁴³ A. ZOPPINI, *Il diritto privato e le libertà fondamentali dell'Unione Europea*, in *www.judicium.it*, 31 dicembre 2015, 9, che costituisce l'introduzione del volume a cura di F. Mezzanotte, *Le libertà fondamentali del Trattato e il diritto privato*, Roma, 2016.

obiettivi che il legislatore, sia italiano che europeo, è chiamato a perseguire non possono essere fatti propri dal privato e, tramite la sua volontà, entrare nel contratto per incidere sulle sorti del medesimo.

Per ricomporre l'antinomia, evitando una illegittima compressione della libertà degli individui in vista della soddisfazione di interessi sociali, si potrebbe far leva sul principio di solidarietà, espressamente sancito dalla Costituzione italiana, nonché presente nelle carte fondamentali dell'Unione Europea⁴⁴, da interpretarsi non come valore esterno alla persona, la cui applicazione è demandata al paternalismo del legislatore o alla discrezionalità del giudice, bensì come suo valore interno, regola procedurale che guida l'attore sociale nella costruzione della propria fattispecie. In tal modo, l'interesse in base ad esso perseguito, alla protezione delle situazioni giuridiche soggettive altrui lese in connessione alla conclusione del suo contratto, rileverebbe quale espressione di autonomia contrattuale e, ove coincidente con un interesse generale meritevole di tutela, sarebbe suscettibile di essere azionato.

Si tratta, in altre parole, di ribaltare la logica che tradizionalmente guida la regolazione del mercato in ambito consumeristico, attribuendo alla parte debole il potere di promuovere, attraverso l'operazione contrattuale, valori tutelati dall'ordinamento, ma estranei allo scopo di massimizzazione dell'utilità del consumatore in quanto volti alla tutela di soggetti terzi rispetto alla singola relazione contrattuale.

⁴⁴ Il concetto di solidarietà è espresso nell'ordinamento italiano dall'articolo 2 della Costituzione; in ambito europeo è soprattutto alla Carta di Nizza (Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, GUUE, 18 dicembre 2000, C 364/71) che deve farsi riferimento e, più precisamente, al suo Capo IV. In virtù dell'articolo 6 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, la Carta di Nizza ha oggi lo stesso valore giuridico dei Trattati.

4. *Solidarietà e obblighi nei confronti dei terzi*

L'introduzione della solidarietà⁴⁵ nel discorso giuridico sul contratto induce a «coltivare la coerenza di una matrice complessa»⁴⁶, che consenta di ricostruire il negozio non come «un gioco *retorico* a somma zero tra coppie ricorsive di *sic et non* (etiche materiali *versus* etiche formali, solidarietà *versus* individualismo)»⁴⁷, secondo la tradizione legale del diritto moderno, bensì come un gioco cooperativo pluralisticamente orientato, dove la vittoria di uno può generare benefici per molti, producendo esternalità positive per la società⁴⁸.

A tal fine, si pone l'esigenza di sostanziare il valore-solidarietà all'interno della disciplina contrattuale, sì da tradurlo da valore soggettivo, il cui riconoscimento è funzionale a garantire una più ampia libertà contrattuale, a regola giuridica, capace di incidere sulle sorti del regolamento contrattuale, e con esso dei terzi.

In questa prospettiva, l'attribuzione alla solidarietà di una rilevanza giuridica *diretta* all'interno del negozio non potrebbe che snodarsi attraverso una saldatura tra essa e uno degli elementi essenziali del contratto, quali ad esempio la causa o l'oggetto. Un'operazione, questa, che pare quanto mai complessa e forse oggi del tutto impraticabile – se non in ipotesi particolari qual è, ad esempio, la vendita nell'ambito dei “Gruppi di Acquisto Solidale”⁴⁹ – stante la funzione tipicamente economica – dello scambio sinallagmatico di un diritto relativo a un bene contro una somma di denaro – propria del contratto di compravendita.

⁴⁵ Sulla polisemia del termine, in campo giuridico e non solo, si veda G. ALPA, *Solidarietà*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1994, 365 ss., in cui l'A. indica la differenza tra una solidarietà “verticale”, a favore del pubblico, e una solidarietà “orizzontale”, che si esprime in una logica di gruppo, tra privati.

⁴⁶ Cfr. V. CALDERAI, *Giustizia contrattuale*, in *Enc. Dir. – Annali*, VII, Milano, 2014, 447 ss., 457.

⁴⁷ *Ivi*, 468-469 dove l'A. richiama il contributo di D. KENNEDY, *A Semiotics of Legal Argument*, in *Collected Courses of the Academy of European Law*, a cura della Academy of European Law, III, t. 2, The Hague-London-Boston, 1994, 309 ss., già pubblicato in *Syracuse Law Review*, vol. 42, 1991, 75 ss.

⁴⁸ Cfr. M. CERUTI, T. TREU, *Organizzare l'altruismo. Globalizzazione e welfare*, Roma-Bari 2010, p. 30.

⁴⁹ Su cui si veda B. AGOSTINELLI, “Gruppi di acquisto solidale”, *cit.*, *passim*.

Alla luce di tali difficoltà, parrebbe più opportuno percorrere una via più prudente, trasmutando la spinta solidale in regola di comportamento (con effetti nei confronti dei terzi), cui ricollegare una responsabilità in caso di sua violazione.

Il tema interseca inevitabilmente l'intenso dibattito sorto in relazione alla clausola generale di buona fede, per il cui tramite – alcuni autori sostengono – la solidarietà può acquisire rilevanza giuridica⁵⁰. Tuttavia, l'adozione della buona fede oggettiva quale strumento attraverso cui «introitare nel piano delle obbligazioni valori esterni che abbiano di mira la tutela della persona»⁵¹ si imbatte in una serie di criticità, che la rendono difficilmente utilizzabile per il fine in questa sede perseguito. Il primo profilo problematico riguarda l'individuazione del referente sulla cui base la volontà delle parti è ricostruita *ex post* dal giudice. Secondo parte della dottrina, la buona fede opera quale strumento di auto-integrazione, sicché l'arricchimento del contenuto contrattuale dovrebbe fondarsi e svilupparsi, in via analogica, a partire dall'atto di autonomia dei contraenti o meglio dall'assetto divisato dalle parti che di tale autonomia è espressione. Eppure, non è chiaro come un assetto contrattuale viziato *ab origine* da una patologia strutturale e fisiologica, che impedisce l'esercizio di una libertà piena, possa fungere da parametro per la ricostruzione della volontà delle parti. E infatti, altra dottrina interpreta la buona fede come clausola operante esclusivamente in via di etero-integrazione: l'attività ricostruttiva del giudice non si fonderebbe sulla volontà concretamente espressa dalle parti nel contratto bensì sulla volontà che essi avrebbero espresso, se avessero agito in un mercato perfettamente concorrenziale. Pertanto, alla volontà dei soggetti si sostituirebbe quella propria del mercato⁵², così frustrando l'obiettivo di tutela della persona, al di là degli aspetti meramente patrimoniali. Non sorprende che il referente di siffatta opera integrativa sia individuato nei nuovi valori che l'Unione Europea incorpora ovverosia, principalmente, la libertà contrattuale (nella sua versione conformatrice sopra descritta) nonché la libertà di iniziativa economica e quella di concorrenza, che si connotano per il loro carattere fortemente economico⁵³.

⁵⁰ Si veda ad esempio, C. CASTRONOVO, *Eclissi del diritto civile*, cit.

⁵¹ S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, cit., 232.

⁵² *Ivi*, 172.

⁵³ *Ivi*, 233.

Ma i problemi connessi al ricorso alla clausola di buona fede non sono limitati al profilo sostanziale concernente l'individuazione del referente a partire dal quale l'obbligo integrativo è generato, ma coinvolgono anche il fronte soggettivo: la buona fede, infatti, non potrà che fondare un obbligo di solidarietà tra le parti del singolo contratto. La funzione di integrazione del regolamento contrattuale, che si dispiega attraverso un ampliamento degli obblighi in esso previsti, mira ad assicurare la tutela della rispettiva controparte contrattuale dall'accresciuto rischio che proprio dalla stipulazione del contratto medesimo deriva al suo patrimonio o alla sua persona⁵⁴. Sicché gli effetti di essa nascono e si esauriscono entro i confini del rapporto instauratosi tra i contraenti.

Per contro, nella prospettiva qui adottata, la solidarietà non è diretta a un ampliamento degli obblighi reciproci tra le singole parti contrattuali, bensì di quelli esistenti tra esse e i terzi (più spesso una collettività), i cui interessi, in dipendenza di quel contratto, siano stati lesi o siano suscettibili di esserlo. In questo ordine di idee, l'interpretazione della solidarietà, di matrice costituzionale, quale valore fondativo di una diversa razionalità da cui scaturisce un interesse non economico, tutelato in quanto espressione della libertà contrattuale del singolo, sarebbe in grado di garantire quel raccordo tra volontà soggettiva e volontà legislativa necessario per tradurre quest'ultima in regola di comportamento, la cui violazione consentirebbe di attivare l'arsenale di rimedi tradizionalmente messi a disposizione del consumatore.

In tale prospettiva, al giudice sarebbe richiesto di vagliare la riconducibilità dell'interesse personale, azionato in via altruistico-solidale dal singolo contraente, a un interesse riferibile alla generalità dei consociati e meritevole di protezione, sulla base di una ricostruzione del quadro valoriale espresso dall'ordinamento multilivello che caratterizza il contesto normativo europeo. Il principio di solidarietà fungerebbe così da collante tra il diritto del singolo consumatore e i diritti fondamentali di soggetti terzi.

Residuerrebbe infine la possibilità per il professionista di attivare i meccanismi di individuazione della responsabilità all'interno delle catene contrattuali, onde risalire al soggetto che ha prodotto il danno e

⁵⁴ *Ivi.*, 230.

che, per tale via, si è appropriato del *surplus* di guadagno derivante dalla diminuzione dei costi di produzione, scaricati sulla società.

In definitiva, proiettando la solidarietà del singolo al di fuori della sfera negoziale è possibile accedere a una interpretazione, e quindi regolazione, del contratto come fenomeno sociale capace di produrre effetti (positivi e negativi) non solo per coloro che agiscono ma anche per i terzi⁵⁵ (o per una collettività, determinata o indeterminata che sia).

A ben vedere, il meccanismo qui prospettato segue una logica non dissimile da quella adottata dall'ordinamento con riguardo alla tutela della concorrenza, perseguita per il tramite dell'autonomia contrattuale. Come già rilevato, l'ordinamento prevede una serie di strumenti volti a garantire la libertà contrattuale del singolo a livello negoziale, per consentirgli, attraverso un ampliamento delle risorse informative e degli strumenti giuridici a sua disposizione, di perseguire la massimizzazione della propria utilità personale cui fa buon gioco – lo si è detto più volte – l'obiettivo di libera concorrenza: ciò per evitare di produrre vantaggi competitivi per il contraente forte, i quali, ribaltando l'angolo di visuale, si traducono in svantaggi (e quindi danni) per i terzi che operano in quello stesso mercato⁵⁶. Se per tale via al consumatore è stata attribuita la funzione di «filtro della qualità del mercato», in ossequio ad una giustizia meramente parziale fondata sul concetto normativo di efficienza e sul modello di razionalità strumentale economicamente orientata, la configurazione di un rimedio contrattuale per sanzionare la violazione della regola di comportamento qui prospettata garantirebbe una funzionalizzazione speculare del consumatore in chiave solidale, sì da riconoscergli il diritto-dovere di filtrare non solo e non tanto la qualità del mercato, quanto quella dei

⁵⁵ In questo senso, G. Calabresi afferma che gli economisti tendono ad «osservare gli effetti guardando all'utilità di coloro che agiscono, senza prestare attenzione agli effetti sui terzi»: *Intervista a Guido Calabresi* a cura di A. Perrone e D. Semeghini, in *Eur. dir. priv.*, 2013, 747 ss. Il tema è ora affrontato più diffusamente in G. CALABRESI, *The Future of Law and Economics. Essays in Reform and Recollection*, New Haven and London, 2016.

⁵⁶ Qui si coglie, peraltro, l'evoluzione concettuale che determina il passaggio dal diritto dei contratti liberale a quello neo-liberale: se nel primo caso «la politica del diritto dei contratti [...] procedeva dalla garanzia dell'astratta eguaglianza e libertà delle parti al mercato concorrenziale, la politica neo-liberale dell'Unione europea si muove in senso inverso: dal (la costruzione del) mercato concorrenziale al (la libertà di) contratto»: cfr. V. CALDERAI, *Giustizia contrattuale*, cit., 451.

processi produttivi attraverso cui il mercato medesimo si sviluppa. Si tratterebbe in altri termini di riconoscere e garantire una *funzione sociale* del contratto⁵⁷, dotando i consumatori degli strumenti necessari per sanzionare i comportamenti non sociali — *vale a dire*, non solidaristici — dei produttori che si avvalgano di meccanismi di sfruttamento delle risorse umane o naturali per trarre vantaggi comparativi nel mercato concorrenziale, allargando la forbice tra costi privati e costi sociali.

Sotto quest'ultimo profilo, e dunque sul fronte segnatamente economico, la predisposizione di un rimedio (anche) risarcitorio⁵⁸ potrebbe generare una serie di effetti a cascata, di non poco conto. È noto infatti come la necessità di sostenere un costo a fronte di un danno induce le imprese, specialmente se coadiuvata da meccanismi di aggregazione delle richieste risarcitorie sotto il profilo processuale⁵⁹, a operare un'analisi costi-benefici sull'opportunità di adottare comportamenti opportunistici, generando così un sistema di incentivi per condotte virtuose. Di poi, l'internalizzazione da parte della singola impresa del costo privato da essa indebitamente scaricato sulla società

⁵⁷ In argomento, si vedano di recente le riflessioni di U. MATTEI e A. QUARTA, in *Tre tipi di solidarietà. Oltre la crisi nel diritto dei contratti*, in *Giustiziacivile.com*, 2020, 1 ss., spec. il § n. 4 in cui sono evidenziati alcuni dei modelli emergenti di rapporti privatistici ispirati da valori sociali, sulla scorta di una solidarietà proattiva, quali i gruppi di acquisto solidale, le riflessioni in tema del c.d. contratto ecologico o ancora i contratti per il governo del territorio. Si tratta di contratti che «regolano istituzioni della solidarietà e fanno vedere come le parti concludano un contratto per soddisfare propri interessi, ma al contempo agiscano scegliendo soluzioni comportamentali capaci di implementare una comunità più attenta all'ambiente, alle disuguaglianze, agli interessi collettivi».

⁵⁸ Sulla cui esperibilità, anche in assenza di specifico richiamo da parte dell'art. 130, co. 2, del Codice del consumo, si è espressa di recente la Corte di cassazione, con sentenza n. 1082 del 20 gennaio 2020, affermando che una risposta positiva a tale quesito è funzionale ad assicurare al consumatore uno standard di tutela più elevato di quello previsto in sede comunitaria dalla disciplina consumeristica. In questo senso, l'art. 135 del Codice del consumo fa salvi «diritti che sono attribuiti al consumatore da altre norme dell'ordinamento giuridico».

⁵⁹ Sulla cui disciplina è intervenuto di recente il legislatore, con la legge n. 31 del 12 aprile 2019 (in GU n. 92 del 18 aprile 2019), la cui entrata in vigore, al momento in cui si scrive prevista per novembre del 2020, dovrebbe avviare a talune problematiche che l'azione di classe, nella sua versione italiana, presenta e, per tale via, rafforzarne la sua capacità di *deterrence*.

garantirebbe il conseguimento di effetti redistributivi, raggiungendo per tale via uno dei più tradizionali obiettivi della giustizia sociale⁶⁰.

Infine, la costruzione di tale espediente consentirebbe di ridurre i costi (transattivi) necessari per operare una scelta solidale, e dunque per tutelare, nel proprio quotidiano *agere* sociale, un interesse generale della società. Con il duplice effetto di re-espandere l'autonomia privata, attribuendo al singolo la libertà di perseguire un interesse complesso, in cui l'obiettivo egoistico si affievolisce per lasciare spazio a quello altruistico (che si configurerà più spesso come interesse a non partecipare alle pratiche estrattive), e di creare uno spazio di inclusione e partecipazione democratica nella definizione degli obiettivi di politica sociale ed economica.

5. Il bene di consumo e il suo processo di produzione: il parametro di conformità del bene al contratto

Le osservazioni sviluppate nei precedenti paragrafi suggeriscono dunque un ripensamento dei principi posti a presidio dell'autonomia contrattuale in ambito consumeristico, fondato sull'estensione del novero dei valori in grado di governare gli «effetti traslativi» di ricchezza che si realizzano attraverso gli scambi contrattuali, per il tramite delle scelte compiute a livello consumeristico. Si tratta in altre parole di uscire da una logica di regolazione dei contratti di consumo fondata esclusivamente sull'equità della singola transazione economica, per dare rilievo, seppur in modo indiretto, all'impatto che l'attività contrattuale può generare verso l'esterno⁶¹, in relazione, ad esempio, alla violazione dei diritti umani conseguenti allo sfruttamento del lavoro minorile ovvero all'adozione di tecniche produttive che comportano lo sfruttamento delle risorse ambientali.

⁶⁰ Per approfondimenti in tale prospettiva si veda G. CALABRESI, *The Costs of Accidents. A Legal and Economic Analysis*, New Haven and London, 1970, ed. it. *Il costo degli incidenti e responsabilità civile. Analisi economico-giuridica*, con prefazione di S. Rodotà, Milano 1975, e ora ristampato con presentazione a cura di E. Al Mureden, 2015; in argomento si veda ancora U. MATTEI, A. GALLARATI, *Economia politica del diritto civile: appunti*, Torino, 2009.

⁶¹ In questa prospettiva, si vedano le riflessioni di U. MATTEI e A. QUARTA, in *Punto di svolta. Ecologia, tecnologia e diritto privato. Dal capitale ai beni comuni*, Aboca, San Sepolcro, 2018, spec. 151 ss.

Certamente, l'attuale fisionomia del diritto contrattuale, anche in ambito consumeristico, non presenta strumenti rimediali in grado di dare diretta rilevanza a scelte consumeristiche che trascendano esigenze di soddisfazione dell'interesse individuale del singolo consumatore. Eppure, l'attivazione del principio di solidarietà attraverso l'istituzione di una regola di comportamento potrebbe essere perseguita in via mediata, adottando una nozione allargata di bene di consumo, capace di incorporare anche il processo produttivo di cui il bene medesimo è espressione.

L'art. 129 del Codice del consumo⁶², rubricato «Conformità al contratto», addossa in capo al venditore l'obbligo di consegnare al consumatore beni conformi al contratto di vendita. A tal fine, il secondo comma del medesimo articolo introduce una presunzione *iuris tantum* di conformità dei beni di consumo al contratto, laddove essi rispettino le seguenti circostanze: «[...] a) sono idonei all'uso al quale servono abitualmente beni dello stesso tipo; b) sono conformi alla descrizione fatta dal venditore e possiedono le qualità del bene che il venditore ha presentato al consumatore come campione o modello; c) presentano la qualità e le prestazioni abituali di un bene dello stesso tipo, che il consumatore può ragionevolmente aspettarsi, tenuto conto della natura del bene e, se del caso, delle dichiarazioni pubbliche sulle caratteristiche specifiche dei beni fatte al riguardo dal venditore, dal produttore o dal suo agente o rappresentante, in particolare nella pubblicità o sull'etichettatura; [...]».

Tale disposizione può essere letta in chiave critica, sulla base dei rilievi teorici precedentemente sviluppati. L'interpretazione che si intende prospettare trae spunto da un duplice ordine di considerazioni.

In primo luogo, la norma determina una rottura rispetto al paradigma cristallizzato nel codice civile, segnando il passaggio da una disciplina

⁶² La materia risulta peraltro interessata dalla recente Direttiva (UE) n. 771 del 20 maggio 2019, relativa a determinati aspetti dei contratti di vendita di beni, che modifica il regolamento (UE) 2017/2394 e la direttiva 2009/22/CE, e che abroga la direttiva 1999/44/CE, in GUUE, L 136/28, le cui norme, una volta recepite dagli Stati membri, saranno applicabili ai contratti stipulati dal 1° gennaio 2022. In tema di natura dell'obbligo di consegna dei beni conformi al contratto cfr. G. DE CRISTOFARO, *Difetto di conformità al contratto e diritti del consumatore*, Padova, 2000, spec. 53 ss.; A. DI MAJO, *Garanzia e inadempimento nella vendita di beni di consumo*, in *Eur. dir. priv.*, 2002, 1 ss., spec. 8 ss.

dei difetti e vizi dei beni fondata sulle promesse del venditore, qual è quella codiscistica, a un'impostazione tutta orientata verso la soddisfazione delle aspettative del consumatore, come si evince dallo stesso fraseggio utilizzato dal legislatore europeo. Dal punto di vista tecnico, tale passaggio incide sul contenuto dell'obbligazione posta in capo al venditore. Invero, l'art. 1476 del codice civile impone al venditore esclusivamente un obbligo di consegna *tout court* del bene compravenduto⁶³, obbligo che risulta specificato dal successivo art. 1477, comma 1, c.c., il quale si limita a stabilire che la cosa deve essere consegnata nello stato in cui si trovava al momento della vendita. Sicché, in linea di principio, il venditore adempie la sua obbligazione di consegna, anche se la cosa al momento della vendita risulta viziata, salvo il successivo operare delle garanzie poste a tutela del compratore. Per contro, il diritto dei consumatori si caratterizza per l'imposizione di un obbligo di consegna di un bene conforme al contratto, vale a dire immune da vizi e, più in generale, dotato di quelle *qualità* che, sulla base delle aspettative della generalità dei consumatori, anche alla luce delle informazioni (tramite dichiarazioni pubbliche o etichettatura) che questi abbiano ricevuto dal produttore, il singolo contraente può legittimamente aspettarsi.

Un'interpretazione evolutiva di tale norma, nella prospettiva di una "costituzionalizzazione del diritto privato"⁶⁴, potrebbe indurre a riferire l'aspettativa, in termini qualitativi, del consumatore non più alle solo qualità intrinseche e alle funzionalità del bene compravenduto, votate alla soddisfazione dell'interesse individuale del singolo consumatore, bensì anche alle caratteristiche del processo attraverso cui tale bene è stato prodotto⁶⁵. In tale ordine di idee, ove il processo di produzione (o

⁶³ In argomento cfr. la recente sentenza della Corte di cassazione, a Sezioni unite, n. 11748, del 3 maggio 2019, in *Dir. giust.*, 6 maggio 2019.

⁶⁴ Su cui, nella prospettiva dell'ordinamento italiano, si veda P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2006³. Con particolare riferimento alla rilettura in chiave ecologica del contratto si veda M. PENNASILICO, *Sviluppo sostenibile e "contratto ecologico"*; *un altro modo di soddisfare i bisogni*, in ID. (a cura di), *Contratto e ambiente. L'analisi "ecologica" del diritto contrattuale*, Napoli, 2016, 287 ss.

⁶⁵ Una tale prospettiva interpretativa è caldeggiata da alcuni *scholars* in ambito europeo, tra cui in particolare Hugh Collins. L'autore si è concentrato sulla nozione di "conformity" per verificare se i beni prodotti mediante lo sfruttamento del lavoro minorile ovvero irrispettosi degli standards minimi di protezione dei lavoratori

distribuzione) non corrisponda alla qualità che il consumatore può ragionevolmente aspettarsi, secondo *standards* da desumersi alla luce dell'assetto valoriale istituito dalla carta costituzionale e dalle fonti sovranazionali – in quanto ad esempio prodotto sfruttando la forza lavoro minorile o senza l'utilizzo delle migliori tecnologie disponibili sul mercato al fine di ridurre l'inquinamento – si potrebbe ritenere che il contratto non superi il vaglio di conformità, così offrendo al consumatore la possibilità di attivare i relativi rimedi contrattuali. In tal modo, il meccanismo di selezione delle imprese più virtuose all'interno del mercato, proprio della disciplina consumeristica, non riguarderebbe solo gli attori più efficienti, ma sarebbe fondato anche su parametri diversi ed esterni rispetto alla singola transazione economica, quali quelli attinenti al rispetto dei diritti umani, delle condizioni di lavoro o ancora dell'ambiente.

A ben vedere, la stessa giurisprudenza nell'applicare la disciplina consumeristica – vendendo così al secondo ordine di considerazioni – mostra i segni di una apertura verso una valutazione della qualità del bene di consumo, che vada oltre la prospettiva individualistica delle qualità intrinseche o funzionalità del bene per il singolo consumatore. Lo si evince, in particolar modo, dal contenuto delle informazioni attraverso cui il giudice è chiamato a valutare le aspettative di qualità su cui si forma la scelta del consumatore e, dunque, l'esercizio della sua libertà contrattuale.

Due esempi appaiono particolarmente significativi sotto questo profilo. Il primo riguarda il noto scandalo *Dieselgate*, che ha visto il gruppo Volkswagen impegnato nella progettazione e installazione di una particolare tecnologia sulle proprie autovetture volta ad abbassare le emissioni in corrispondenza dei test ambientali previsti dalla legge. In tal modo, la casa automobilistica intendeva far apparire le proprie autovetture meno inquinanti di quanto effettivamente fossero, sfruttando una tendenza di marketing volta a far leva sull'aumentata sensibilità ecologica di parte dei consumatori cui la vendita si rivolge⁶⁶.

possano dirsi contrari alle aspettative del consumatore, sulla base della disciplina unionale. Cfr. sul punto in particolare *Intimations of Conformity in a Network Society: The Quality of Goods and Compliance with Labour Standards*, in *Eur. Rev. Priv.*, vol. 22 (5), 619 ss.

⁶⁶ Si veda in merito alle azioni giudiziarie promosse nel nostro ordinamento in relazione allo scandalo Dieselgate, V. SELINI, *Emissioni di ossido d'azoto della*

La corte tedesca di ultima istanza – *Bundesgerichtshof* (BGH)⁶⁷ – ha confermato il diritto al risarcimento del danno da parte del cliente-consumatore che aveva acquistato l'autovettura appartenente al gruppo Volkswagen, che montava il software per la riduzione dei livelli di emissione di ossido di azoto e di altri agenti inquinanti. Sebbene infatti l'autovettura fosse perfettamente funzionante, e dunque esente da difetti in grado di inficiarne le qualità intrinseche o le funzionalità della stessa, essa risulta non conforme alle aspettative del cliente, il quale si era proposto di acquistare un'autovettura caratterizzata da un basso impatto inquinante, anche in ragione delle informazioni che gli erano pervenute attraverso i messaggi pubblicitari⁶⁸.

Il secondo caso risulta ancor più emblematico, nella misura in cui la rilevanza delle informazioni a disposizione del consumatore riguarda caratteristiche non solo esterne alle qualità del bene prodotto, ma riferibili direttamente alla fase di produzione del bene medesimo. Il riferimento è alla sentenza della Corte di giustizia riguardante la indicazione sugli alimenti originari di territori occupati dallo Stato di Israele della specifica indicazione del loro territorio di origine⁶⁹. Secondo quanto rilevato dalla Commissione in una Comunicazione del 2015 all'indicazione di origine delle merci dei territori occupati da Israele⁷⁰, l'Unione europea, in linea con il diritto internazionale, non riconosce la sovranità di Israele sui territori occupati dal giugno del 1967 (alture del Golan, striscia di Gaza e Cisgiordania, inclusa Gerusalemme Est), che quindi non sono considerati parte del territorio di Israele, a prescindere dal loro status giuridico nell'ordinamento israeliano. Si è posto in tal senso la necessità di stabilire il contenuto

volkswagen e vaglio di ammissibilità della class action in italia - il commento, in *Danno e resp.*, 2018, 214 ss. Si veda in argomento anche I. GARACI, *Il dieselgate. Riflessioni sul private e public enforcement nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, in *Riv. dir. ind.*, 2018, 101 ss.

⁶⁷ *Bundesgerichtshof*, sentenza del 25 maggio 2020, VI ZR 252/19.

⁶⁸ In questa prospettiva, cfr. E. CAMILLERI, *Consumatore - «qualità pubblicizzate e affidamento del consumatore. spunti per il caso dieselgate?»*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, 704 ss.

⁶⁹ CUGE, *Organisation juive européenne, Vignoble Psagot Ltd c. Ministre de l'Économie et des Finances*, sentenza del 12 novembre 2019, C 363/18.

⁷⁰ Comunicazione interpretativa relativa all'indicazione di origine delle merci dei territori occupati da Israele dal giugno del 1967, 12 novembre 2015, in GUUE, C 375/4.

delle informazioni dei prodotti alimentare che devono essere fornite al consumatore, allorché questi ultimi abbiano origine in tali territori.

In tale caso, la Corte ha evidenziato come la legislazione alimentare, con particolare riferimento al Regolamento (UE) n. 1169/2011⁷¹, si propone, quale principio generale, lo scopo di costituire «una base per consentire ai consumatori di compiere scelte consapevoli in relazione agli alimenti che consumano e di prevenire qualunque pratica in grado di indurre in errore il consumatore». In tal senso, e nell'ottica di assicurare un elevato livello di protezione dei consumatori, anche alla luce delle differenze di percezione che possono connotare gli stessi consumatori, si è rilevato come «le informazioni fornite ai consumatori devono consentire a questi ultimi di effettuare scelte consapevoli nonché rispettose, in particolare, di considerazioni sanitarie, economiche, ambientali, sociali o etiche». Si tratta secondo la Corte di un elenco non tassativo che consente di estendere l'obbligo informativo anche ad altri tipi di considerazioni, quali quelle riguardante, come nel caso di specie, il rispetto del diritto internazionale.

In questo senso, la disciplina consumeristica e, con essa, l'attività interpretativa da parte della giurisprudenza esibiscono la tendenza ad assicurare al consumatore la dotazione di un apparato informativo che consenta al medesimo di esprimere la propria volontà solidaristica all'interno del contratto, a vantaggio di terzi estranei al regolamento contrattuale, ma che di quella transazione possono subire gli effetti negativi; ciò allorché tali scelte risultino conformi a obiettivi generali perseguiti dalle stesse istituzioni dell'Unione europea. Un flusso informativo, questo, che intercetta in una certa misura anche lo stesso processo di produzione, sì da ridurre gli spazi per i comportamenti opportunistici da parte dei soggetti detentori del potere informativo ed economico, secondo una tendenza destinata a intensificarsi con il crescere della sensibilità sociale dei consumatori.

Allargando le maglie della nozione di bene per includervi il suo processo, le sfere di giustizia⁷² all'interno del contratto si moltiplicano: a una la giustizia contrattuale che guarda al bene economico e alla sua

⁷¹ Regolamento (UE) n. 1169/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2011 relativo alla fornitura di informazioni sugli alimenti ai consumatori, in GUUE, 22 novembre 2011, L 304/18.

⁷² Dell'esistenza di una pluralità di sfere di giustizia riferisce M. WALZER, *Spheres of Justice: A Defense of Pluralism and Equality*, New York, 1984.

negoziazione, si accompagnerebbe una giustizia sociale, incentrata sul processo che quel bene ingloba e sulle dinamiche che caratterizzano la fase di produzione della ricchezza. In tal modo, l'ordinamento giuridico favorirebbe il proliferare di comportamenti solidali e altruistici, contribuendo a realizzare quell' «ambiente istituzionale “abilitante”» necessario per l'affermazione delle logiche solidaristiche e cooperative e il perseguimento della pluralità di obiettivi – economici, sociali, ambientali – posti a fondamento dell'ordinamento giuridico⁷³.

6. *Alcune conclusioni*

L'istituto contrattuale rappresenta, nell'era moderna, la «forma universale di ogni mediazione sociale»⁷⁴. In quanto tale, esso costituisce uno dei principali mezzi attraverso cui i valori umani e sociali si diffondono nella società, contribuendo per tale via a strutturarla. In questa prospettiva, il diritto assume un ruolo centrale. La selezione da parte dell'ordinamento giuridico dei valori perseguibili dai singoli, attraverso le relazioni contrattuali, contribuisce infatti a determinare il contenuto valoriale posto a fondamento del mercato. Per dare spazio alla complessità valoriale che caratterizza le relazioni sociali e che guidano le scelte consumeristiche, fuori da modelli di azione costruiti sulla base di calcoli razionali ad un unico fattore di giustizia, il fenomeno contrattuale, sotto il profilo della disciplina consumeristica, andrebbe ripensato in una chiave sistemica, per il peso economico e sociale⁷⁵ che ad esso compete nella strutturazione delle relazioni tra individui, per la capacità di incidere su sfere soggettive e su beni diversi⁷⁶ da quelli presi in considerazioni nel singolo atto economico, e dunque nella sua natura di fonte del diritto⁷⁷ e, insieme, di regolazione sociale. Si tratta di dismettere una prospettiva che assuma i suoi protagonisti come individui isolati che, chiusi nei confini

⁷³ G. RESTA, *Gratuità e solidarietà*, cit., 70.

⁷⁴ M. BARCELLONA, *L'interventismo europeo e la sovranità del mercato: le discipline del contratto e i diritti fondamentali*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, 329 ss.

⁷⁵ S. RODOTA, *Le clausole generali al tempo del diritto flessibile*, in *Lezioni sul contratto*, raccolte da A. Orestano, Torino, 2009, 101.

⁷⁶ N. LIPARI, *Ancora su persona e mercato*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2014, 423 ss., spec. 432.

⁷⁷ N. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, cit., 158.

tracciati dai propri interessi personali⁷⁸, operano in una dimensione tutta loro o ancora che rivesta i soggetti di ruoli stilizzati, quasi fossero «statue uscite tutte da una medesima officina e riproducenti un medesimo stampo»⁷⁹. Gli attori del mercato si presentano non solo dotati di diverso potere informativo ed economico, ma anche di una sensibilità sociale ed ecologica differente; soggetti ugualmente interessati nel discorso pubblico⁸⁰, le cui scelte, concatenandosi l'una l'altra, sono in grado di conformare il mercato e, con esso, guidare lo sviluppo economico, ma anche sociale ed ecologico. In tale ottica, l'espansione del concetto di bene di consumo nella prospettiva di abbracciare, ai fini della valutazione della conformità del bene al contratto, anche il processo di produzione che conduce alla immissione del bene nel mercato può rappresentare un primo passo per garantire la veicolazione di valori sociali e di interessi collettivi (presenti o anche futuri) all'interno del mercato.

⁷⁸ Sul punto Ian Macneil evidenzia efficacemente che «*a contract between totally isolated, utility-maximizing individuals is not contract but war*»: I. MACNEIL, *The New Social Contract*, New Haven and London, 1980, 1 ss.

⁷⁹ P. GROSSI, *Introduzione al Novecento giuridico*, Roma-Bari, 2015, 25.

⁸⁰ Cfr. S. RODOTÀ, *Solidarietà*, cit., 90.

Appunti sui finanziamenti bancari agli enti religiosi operanti come impresa sociale e nel Terzo settore: la separazione patrimoniale

SOMMARIO: 1. Il problema. – 2. La costituzione del patrimonio destinato. – 3. Il perimetro soggettivo. – 4. Il patrimonio separato. – 5. Modalità di costituzione del patrimonio destinato. – 6. Attività di impresa e procedure concorsuali. – 7. Conclusioni.

1. Il problema

L'esercizio dell'impresa sociale oppure delle attività del Terzo settore da parte degli enti religiosi è stato sinora avvolto da una rilevante incertezza giuridica che si riflette negativamente sull'accesso al credito bancario (ad esempio quello etico) di questi enti. La cornice giuridica risente soprattutto del problema di fissare con certezza quale sia il perimetro dei beni aggredibili dal creditore e di stabilire se l'ente religioso che svolge attività di impresa sia assoggettabile alle procedure concorsuali.

Ora con i decreti legislativi delegati del 3 luglio 2017, n. 112 (Revisione della disciplina in materia di impresa sociale), art. 1, e n. 117 (Codice del Terzo Settore – CTS), art. 4, il quadro pare chiarirsi. Come è noto questi decreti applicano agli *enti religiosi civilmente riconosciuti* le rispettive discipline limitatamente alle attività di impresa sociale o del Terzo settore da essi svolte¹, ulteriori rispetto all'attività

¹ In termini generali merita ricordare che per l'art. 5 CTS rientrano nel Terzo settore «attività di interesse generale per il perseguimento, senza scopo di lucro, di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale», che sono dettagliatamente elencate nel medesimo articolo e sono suscettibili di futura integrazione con provvedimento amministrativo. L'attività dell'impresa sociale consiste nell'esercizio «in via stabile e principale un'attività d'impresa di interesse generale, senza scopo di lucro e per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, adottando modalità di gestione responsabili e trasparenti e favorendo il più ampio coinvolgimento dei lavoratori, degli utenti e di altri soggetti interessati alle loro attività» (art. 1, comma 1, d.lg. n. 112 del 2017); viene parimenti presentato un ricco elenco di oggetti dell'impresa sociale, ampiamente identico a quello del Terzo settore. Pertanto, come risulta anche in modo espresso dall'art. 4, comma 1, CTS, l'impresa sociale rientra pienamente nel Terzo settore, pur essendo caratterizzata da una limitazione dello scopo di lucro

di culto e di religione. A tali enti però gli articoli citati impongono di adottare di un regolamento in relazione a quelle attività, di costituire un patrimonio destinato per esse e di tenere scritture contabili separate. La natura religiosa degli enti giustifica inoltre la mancata applicazione di talune specifiche regole che il legislatore reputa incompatibili con il loro scopo primario e la loro struttura².

In queste pagine mi limito a tratteggiare le linee guida per individuare una soluzione interpretativa alla richiesta della legge di costituire un patrimonio destinato, rinviando a un ulteriore saggio per maggiori approfondimenti.

soltanto parziale; per essa il legislatore ha ritenuto di approntare una regolamentazione speciale: v. G. MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Torino, 2019. Per tale ragione sistematica il citato art. 1 estende alle imprese sociali l'applicazione, in quanto compatibile, delle norme del codice del Terzo settore e, in mancanza e per gli aspetti non disciplinati, le norme del codice civile e le relative disposizioni di attuazione concernenti la forma giuridica in cui l'impresa sociale è costituita.

² In particolare per il l'impresa sociale regolata dal d. lg. n. 112 del 2017 gli enti religiosi devo depositare nell'apposita sezione del Registro delle imprese soltanto il regolamento, e non anche atto costitutivo e statuto (art. 5, comma, 4); non devono contenere nella denominazione l'indicazione «impresa sociale» (art. 6, comma 2); devono tenere le scritture contabili e redigere il bilancio, facendone deposito presso il registro delle imprese e nel proprio sito internet, soltanto limitatamente alle attività di impresa sociale indicate nel regolamento (art. 9, comma 3); non sono soggetti alle disposizioni sul coinvolgimento di lavoratori e utenti, con relativi requisiti statuari (art. 11, comma 5); trasformazione, fusione e scissione devono preservare l'assenza di scopo di lucro, i vincoli di destinazione del patrimonio, e il perseguimento delle attività e delle finalità di interesse generale e la cessione dell'azienda impone una relazione giurata di stima, il tutto limitatamente alle attività indicate nel regolamento (art. 12, comma 1); la devoluzione del patrimonio per scioglimento volontario o perdita volontaria della qualifica di impresa sociale non deve essere fatta a enti del terzo settore (art. 12, comma 5: restano in vigore le regole proprie dell'ente); il lavoro dei volontari è rimesso alla specifica disciplina degli enti religiosi (art. 13, comma 2); in caso di insolvenza è esclusa la liquidazione coatta amministrativa (art. 14, comma 6); parimenti per il Codice del Terzo Settore gli enti religiosi non sono tenuti a inserire nella denominazione e nei propri atti la dizione Ente del Terzo Settore o l'acronimo ETS (art. 12, comma 2); possono non concedere agli associati o aderenti il diritto di esaminare i libri sociali (art. 15, comma 4); associati e aderenti non hanno diritto di presentare denunce al Tribunale o all'organo di controllo (art. 29, comma 3); le agevolazioni fiscali sono concesse per le attività del Terzo settore (art. 89)

2. La costituzione del patrimonio destinato

I citati decreti prevedono la costituzione di un patrimonio destinato alle attività di impresa sociale o del Terzo settore senza però fornire alcuna disciplina di dettaglio. Il d.m. 16 marzo 2018 (Nuove modalità di iscrizione dell'impresa sociale nel registro imprese) si limita ad aggiungere che l'atto di costituzione del patrimonio destinato al ramo impresa sociale deve essere depositato al registro delle imprese nell'apposita sezione. La dottrina rintraccia l'origine di questa regola – insieme all'obbligo di adottare un regolamento e una contabilità separata – nell'antecedente normativa fiscale relativa alle attività *non profit* degli enti ecclesiastici³. L'interprete deve ora misurarsi con la

³ Il d.lg. 4 dicembre 1997, n. 460, sul riordino della disciplina tributaria degli enti non commerciali e delle Onlus, disponeva all'art. 10, comma 9, che gli «enti ecclesiastici delle confessioni religiose con le quali lo Stato ha stipulato patti, accordi o intese ... sono considerati Onlus limitatamente all'esercizio delle attività elencate alla lettera a) del comma primo ... a condizione che per tali attività siano tenute le scritture contabili» previste dal TUIR. La Circolare del Ministero delle Finanze 26 giugno 1998, n. 168/E chiariva che per giovare delle agevolazioni fiscali nel ramo Onlus eventualmente esercitato l'ente doveva: a) tenere una contabilità separata per l'attività Onlus svolta; b) «predispone un regolamento, nella forma della scrittura privata registrata, che recepisca le clausole dell'art. 10, comma 1» del d.lg. stesso, dal quale emergono i requisiti statuari e i vincoli sostanziali imposti al soggetto che svolge l'attività e che però lo Stato non può imporre siano inseriti nello statuto dell'ente religioso. Più in generale l'adozione di una contabilità separata veniva imposta per l'attività commerciale esercitata dagli enti non commerciali (art. 144, già art. 109, Tuir); inoltre la norma fiscale richiede che vengano individuati i beni relativi all'impresa mediante indicazione nell'inventario (art. 65 Tuir). Con l'art. 1, comma 3, d.lg. 24 marzo 2006, n. 155 (Disciplina dell'impresa sociale, ora interamente abrogato dall'art. 19 del d.lg. n. 112 del 2017) il diritto privato sostanziale recepiva le soluzioni tributarie: si consentiva agli enti religiosi civilmente riconosciuti di svolgere l'attività di impresa sociale, a condizione di adottare un regolamento in forma di scrittura privata autenticata che recepisce le norme del decreto e di tenere separatamente le scritture contabili; ne seguiva, per la citata normativa fiscale in materia di imposte sui redditi, la necessità di indicazione dei beni destinati all'attività, pur non essendo prevista la necessità di costituire un patrimonio destinato. Cfr. L. SIMONELLI, *Gli enti religiosi civilmente riconosciuti e la riforma del terzo settore*, in A.V., *La riforma del terzo settore e dell'impresa sociale*, a cura di A. Fici, Napoli, 2018, 316 s.; A. PEREGO, *Gli enti religiosi civilmente riconosciuti nel Codice del terzo settore. Prime considerazioni su una categoria soggettiva dai confini incerti*, in *Jus*, 2017, 485 s.

nuova regola di diritto sostanziale attingendo all'elaborazione teorica che si va costruendo in tema di destinazione patrimoniale⁴.

Tra le prime riflessioni in argomento, alcuni autori riconducono la creazione del patrimonio destinato alla figura dei patrimoni separati delle società per azioni destinati a specifici affari disciplinati in maniera esauriente dagli artt. 2447 *bis* ss. c.c.⁵. Ma il patrimonio destinato degli enti religiosi non può essere assimilato all'istituto societario perché gli enti religiosi non sono tenuti all'iscrizione nella sezione ordinaria del registro delle imprese né al deposito del bilancio secondo le regole societarie, che costituiscono comunque il presupposto della disciplina dei patrimoni destinati azionari, e perché sarebbe irrazionalmente restrittivo limitare al dieci per cento del patrimonio netto dell'ente l'ammontare delle risorse economiche adoperabili per le attività di interesse generale in esame⁶.

Altri autori richiamano l'art. 2645 *ter* c.c., che permette la trascrizione di taluni vincoli di destinazione⁷. Ma la creazione di un patrimonio destinato da parte degli enti religiosi appare strutturalmente diversa dalla costituzione di un vincolo di destinazione secondo l'indicato articolo del codice civile. Questo vincolo ha scadenza temporale di massimi novanta anni, viene stipulato a favore di un beneficiario e ha per oggetto soltanto beni immobili o mobili registrati:

⁴ In tema v. A. GENTILI, *Le destinazioni patrimoniali atipiche. Esegesi dell'art. 2645 ter c.c.*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, 1 ss.; R. DI RAIMO, *Considerazioni sull'art. 2645 ter c.c.: destinazione di patrimoni e categorie dell'iniziativa privata*, *ivi*, 945 ss., specie 963 ss.; A. GENTILI, *La destinazione patrimoniale. Un contributo della categoria generale allo studio della fattispecie*, in *Riv. dir. priv.*, 2010, 49 ss.; A.V., *I contratti di destinazione patrimoniale*, a cura di Calvo e Ciatti, in *Tratt. dei contratti*, diretto da Rescigno e E. Gabrielli, Utet, 2014; M. CEOLIN, *Destinazione e vincoli di destinazione nel diritto privato*, Cedam, 2017.

⁵ Cfr. A. PEREGO, *op. cit.*, 490, nt. 26.

⁶ Escludono che il patrimonio destinato degli enti religiosi possa essere ricondotto *tout court* alla disciplina degli artt. 2447 *bis* ss. c.c. P. CONSORTI, *L'impatto del nuovo Codice del Terzo settore sulla disciplina degli "enti religiosi, Stato, Chiese e plur. conf.*, 4/2018, 11; L. SIMONELLI, *Il patrimonio destinato*, in AA.VV., *Enti religiosi e riforma del terzo settore*, a cura di Gianfreda e Abu Salem, Roma, 2018, 248 ss., e ID., *Gli enti*, *cit.*, 334 ss.; A. RUOTOLO, *La costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare da parte degli enti del terzo settore*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 102-2018/I.

⁷ Cfr. M. FERRANTE, *Enti religiosi/ecclesiastici e riforma del terzo settore*, 2^a ed., Torino, 2019, 130 ss.

si tratta di elementi incoerenti, se non addirittura incompatibili, con la previsione di un patrimonio destinato degli enti religiosi per le attività predette.

In realtà ritengo che le norme di legge sulla costituzione dei patrimoni destinati all'impresa sociale o al Terzo settore introducono nel sistema una nuova specifica ipotesi di separazione patrimoniale.

3. *Il perimetro soggettivo*

Prima di affrontare la questione nodale occorre procedere brevemente all'individuazione della categoria degli *enti religiosi civilmente riconosciuti* richiamando l'elaborazione della dottrina di diritto canonico ed ecclesiastico.

L'art. 10, comma 9, del d.lg. n. 460 del 1997 e l'art. 1, c. 3, dell'abrogato d.lg. n. 155 del 2006 sull'impresa sociale menzionavano gli *enti ecclesiastici*, intesi come enti cattolici⁸, e gli *enti delle confessioni religiose con le quali lo Stato ha stipulato patti, accordi o intese*. Anche la legge di delega per la riforma dell'impresa sociale e del Terzo settore menzionava *gli enti delle confessioni religiose che hanno stipulato patti o intese con lo Stato* (art. 4, comma 1, lett. d, della l. 6 giugno 2016, n. 106). La stessa terminologia si trovava negli schemi dei relativi decreti delegati: su di essi però il Consiglio di Stato ha espresso parere negativo avanzando dubbi di legittimità costituzionale, perché sono vietate discriminazioni tra confessioni religiose in base alla circostanza che siano intervenute intese con lo Stato, e suggerendo quindi di adottare il termine *enti religiosi civilmente riconosciuti* infine accolto dai decreti delegati⁹. Il cambiamento di terminologia è di

⁸ Ricordano P. CONSORTI, *Il nuovo*, cit., 123, e P. CONSORTI, L. GORI, E. ROSSI, *Diritto del terzo settore*, Bologna, 2018, 103 ss., che il termine *ente ecclesiastico civilmente riconosciuto* tecnicamente spetta, a sensi della l. n. 222 del 1985, soltanto agli enti cattolici e che le successive intese con altre confessioni hanno introdotto gli *enti ebraici civilmente riconosciuti*, gli *enti valdesi civilmente riconosciuti*, gli *enti avventisti civilmente riconosciuti*, e così via, e che quindi ora il termine *ecclesiastico* è divenuto sinonimo di *confessionale*, cioè relativo agli enti religiosi di confessioni religiose dotate di intesa con lo Stato.

⁹ Parere 1405/2017 del 14 giugno 2017, che cita la costante giurisprudenza costituzionale; critico sulla formula finale v. P. CONSORTI, *L'impatto del nuovo Codice del Terzo settore sulla disciplina degli "enti religiosi"*, cit., 11; in generale per gli enti ecclesiastici v. P. PICOZZA, *L'ente ecclesiastico civilmente riconosciuto*,

rilevante portata e induce a considerare come elementi distinti le indicazioni presenti nell'art. 20 Cost. al *carattere ecclesiastico* e al *fine di religione o di culto* degli enti¹⁰: un ente con fine di religione può non essere ecclesiastico (cioè appartenente a una confessione e regolato dalle sue norme giuridiche).

Si possono allora comprendere nella nozione di *enti religiosi*: gli enti appartenenti alle confessioni religiose che hanno stipulato accordi, patti o intese con lo Stato, individuati in base alle rispettive leggi di attuazione; gli enti religiosi confessionali, ma facenti riferimento a confessioni non sufficientemente strutturate a sensi dell'art. 8 Cost. per stipulare intese con lo Stato (ad esempio l'Islam¹¹); gli enti religiosi aconfessionali, aventi pur fine di religione ma non collegati a una confessione specifica¹² (ad es. enti ispirati all'animismo, oppure al sincretismo religioso). In definitiva si osserva che lo spettro degli enti religiosi è ben più ampio di quello dei soli enti confessionali¹³.

Possono essere compresi nell'ambito operativo delle norme in esame anche gli enti confessionali non religiosi, che cioè appartengono a una determinata confessione e ben possono essere riconosciuti dallo Stato, ma che non perseguono il fine di religione o di culto (ad es. gli Istituti

Milano, 1992; M.V. DE GIORGI, *Dalle persone giuridiche agli enti "non profit"*, in *Tratt. dir. priv.* Rescigno, II, 1, 2ª ed., Torino, 1999, 313.

¹⁰ In tal senso G. DALLA TORRE, *Lezioni di diritto ecclesiastico*, 5ª ed., Torino, 2014, 76; P. CAVANA, *Gli enti ecclesiastici nel sistema pattizio*, 2ª ed., Torino, 2011, 156 ss.; L. DECIMO, *op. cit.*, 23 ss.; M. FERRANTE, *o.c.*, 58 ss.; cfr. in tema anche M. GRECO e P. RONCHI, *Gli "Enti religiosi civilmente riconosciuti" nel Codice del Terzo Settore: problematiche e prospettive. La necessità di un approccio pragmatico?*, in *Quad. dir. e pol. eccl.*, 2018, 367 ss.; di «discontinuità rispetto a precedenti interventi normativi» parla L. SIMONELLI, *Gli enti religiosi civilmente riconosciuti e la riforma del terzo settore*, cit., 309, per il quale la dizione della legge "potrebbe aver semplificato eccessivamente la questione, dando vita a una locuzione atecnica" di incerta portata.

¹¹ Cfr. A.V., *Comunità islamiche in Italia. Identità e forme giuridiche*, a cura di C. Cardia e G. Dalla Torre, Torino, 2015.

¹² Cfr. M. FERRANTE, *op. cit.*, 55 ss.; in senso restrittivo invece v. L. SIMONELLI, *Gli enti religiosi civilmente riconosciuti e la riforma del terzo settore*, cit., 311 ss., che richiede pur sempre il collegamento dell'ente a una confessione religiosa, anche se priva di intese con lo Stato.

¹³ Cfr. P. CONSORTI, L. GORI, E. ROSSI, *op. cit.*; P. FLORIS, *Enti religiosi e riforma del Terzo settore: verso nuove partizioni nella disciplina degli enti religiosi*, in *Stato, Chiese plur. conf.*, 2018, 4.

per il sostentamento del clero cattolico regolati dall'art. 22 della l. 20 maggio 1985, n. 222¹⁴). Il termine *enti religiosi* non pare doversi leggere in maniera restrittiva, cioè limitato soltanto agli enti confessionali che hanno scopo di religione o di culto. Appare opportuno invece valorizzare l'intenzione del legislatore – v. art. 2 CTS – di sostenere e favorire le attività di interesse generale con finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale.

Inoltre gli enti religiosi devono essere *civilmente riconosciuti* dall'ordinamento italiano. Questa nozione include principalmente gli enti cattolici e delle altre confessioni che hanno stipulato intese con lo Stato e che vengono riconosciuti in forza delle rispettive norme pattizie¹⁵ e gli enti religiosi delle confessioni senza intese con lo Stato che ancora sono riconosciuti in base all'art. 2 della l. 24 giugno 1929, n. 1159, sull'esercizio dei culti ammessi – pur di sospetta incostituzionalità – che prevede procedure e controlli piuttosto pesanti per l'ente¹⁶. Non rientrano nelle disposizioni in esame gli enti che pur essendo costituiti per un motivo di religione da parte dei fondatori o degli associati hanno ottenuto il riconoscimento secondo le regole ordinarie non facendo emergere il proprio carattere religioso¹⁷.

¹⁴ Esempio tratto da P. CONSORTI, L. GORI, E. ROSSI, *op. cit.*, 105.

¹⁵ In proposito va ricordato che gli artt. 15 e 16 della l. n. 222 del 1985 consentono agli enti ecclesiastici (cattolici) civilmente riconosciuti di svolgere attività diverse da quelle di religione o di culto – circoscritte dalla legge all'esercizio del culto, alla cura delle anime, alla formazione del clero e dei religiosi, a scopi missionari, alla catechesi e all'educazione cristiana –, e che tali attività diverse sono quelle di assistenza e beneficenza, istruzione, educazione, cultura, e in ogni caso le attività commerciali o a scopo di lucro. Ai fini civili questo elenco delle attività diverse compare senza modifiche nelle leggi che ratificano le intese con le confessioni religiose acattoliche, mentre ovviamente variano le attività di religione e di culto, diversamente calibrate per le varie confessioni. Sul rapporto tra attività di religione e attività diverse in varie confessioni pattizie v. A. MANTINEO, *Il Codice del terzo settore: punto di arrivo o di partenza per la palingenesi degli enti religiosi?*, in *Stato, Chiese plur. conf.*, 2018, 12 ss.

¹⁶ Per l'art. 2 della legge sui culti ammessi «Gli istituti di culti diversi ... possono essere eretti in ente morale, con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Ministro dell'Interno, uditi il Consiglio di Stato e il Consiglio dei ministri... Norme speciali per l'esercizio della vigilanza e del controllo da parte dello Stato possono inoltre essere stabilite nel decreto di erezione in ente morale».

¹⁷ Le procedure del d.p.r. 361/2000, anche se più favorevoli agli enti, non trovano applicazione per il riconoscimento degli enti ecclesiastici cattolici e delle altre confessioni, che hanno stipulato intese con lo Stato (art. 9, comma 2, d.p.r. 361/2000):

Neppure vi rientrano gli enti religiosi che chiedono il riconoscimento della personalità giuridica direttamente mediante l'iscrizione al Registro unico nazionale del Terzo settore (art. 22 CTS), una volta che sarà attuato: il testo dell'art. 4 CTS induce a concludere che l'ente religioso, che intende svolgere l'attività del Terzo settore, deve già essere civilmente riconosciuto¹⁸.

Neppure ovviamente vi rientrano gli enti privi di personalità giuridica, ancorché siano collegati a confessioni che hanno stipulato intese con lo Stato e vengano disciplinati dalle regole della confessione di appartenenza¹⁹.

4. *Il patrimonio separato*

Quale sia l'effetto della costituzione del patrimonio destinato degli enti religiosi è un problema rimasto purtroppo in secondo piano nella normativa in esame. Occorre verificare allora se tale destinazione provochi anche la nascita della separazione patrimoniale tra i beni dell'ente e i beni destinati.

È noto che in forza dell'art. 2740, comma 2, c.c. le limitazioni alla responsabilità patrimoniale del debitore devono essere previste dalla legge²⁰. Però non è agevole affrontare la tematica delle destinazioni e delle deroghe alla responsabilità del debitore in quanto manca la ricostruzione di una categoria unitaria del patrimonio separato²¹. L'interprete si scontra «con le carenze e le oscurità della normativa» che non si preoccupa di coordinare le singole fattispecie ai principi

per essi restano in vigore le regole accolte dalla l. n. 222 del 1985, per gli enti cattolici, e dalle leggi di approvazione delle intese, per le altre confessioni pattizie.

¹⁸ Poiché la costituzione del patrimonio destinato consente di proteggere i beni dell'ente adoperati per il fine religioso o di culto, rispettando proprio la struttura dell'ente e le finalità di religione (art. 4 CTS), il legislatore richiede che la natura religiosa dell'ente sia già stata accertata dall'ordinamento secondo le disposizioni dell'ordinamento che regolano l'esercizio dei culti. Invece per M. FERRANTE, *op. cit.*, 53 s., la disposizione in esame comprende anche gli enti religiosi che ottengono la personalità giuridica con l'iscrizione al Registro unico.

stesso possono essere iscritti anche enti che rimangono non riconosciuti.

²⁰ Per tutti v. l'impostazione classica in L. BARBIERA, sub *artt.* (2740-2744) *Responsabilità patrimoniale*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 1991, 59 ss.

²¹ Cfr. le osservazioni di R. QUADRI, *La destinazione patrimoniale. Profili normativi e autonomia privata*, Napoli, 2004, 278 ss.

generali²². Nelle ipotesi di maggiore rilievo la legge esplicita la limitazione di responsabilità conseguente alla creazione di un patrimonio destinato: basta pensare ai patrimoni destinati dalle società per azioni a specifici affari (v. art. 2447 *quinquies* c.c.) e al vincolo di destinazione previsto dall'art. 2645 *ter* c.c.²³. In altre ipotesi la legge si limita a prevedere genericamente l'ammissibilità della destinazione patrimoniale, in tal modo ponendo la deroga di fonte legale richiesta dall'art. 2740, comma 2, c.c.: così di recente è avvenuto per i fondi speciali retti da affidamento fiduciario accolti dalla legge 16 giugno 2016, n. 112, art. 6, c.d. "Dopo di noi", considerati in parallelo con il *trust* e con i vincoli di destinazione trascritti²⁴.

La legge ora prevede la costituzione di un patrimonio destinato da parte dell'ente religioso: questa disposizione non si limita a ripetere quanto già disposto dalla precedente normativa fiscale, ma opera sul piano del diritto sostanziale. In questo senso le leggi in esame racchiudono la deroga richiesta dall'art. 2740, comma 2, c.c.

Occorre tenere presente la peculiarità del rapporto tra l'attività di interesse generale svolta dagli enti religiosi e il loro scopo primario. La costituzione del patrimonio destinato non può creare soltanto una limitazione di responsabilità sui beni destinati, che fornirebbero la garanzia generica unicamente per i creditori dell'attività, i quali comunque sarebbero legittimati ad aggredire anche il patrimonio generale dell'ente. Lo svolgimento dell'attività propria dell'ente

²² Così P. BOERO, *I patrimoni destinati a uno specifico affare*, in A.V., *I contratti di destinazione patrimoniale*, a cura di Calvo e Ciatti, in *Tratt. dei contratti*, dir. da Rescigno e E. Gabrielli, Torino, 2014, 462, ed *ivi* un'ampia bibliografia in tema di patrimoni societari destinati a specifici affari.

²³ Sulle due ipotesi di destinazione di maggior interesse dottrinale fra tanti v. P. BOERO, *op. cit.*, 457 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in A.V., *Il nuovo diritto delle società*, dir. da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, 817 ss.; e, rispettivamente, A. FEDERICO, *La trascrizione degli atti di destinazione*, in A.V., *I contratti*, cit., 563 ss.; A. MORACE PINELLI, *Trascrizione di atti di destinazione*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 2017.

²⁴ Cfr. M. TAMBORRINO, *Tutela giuridica delle persone con disabilità*, Milano, 2019, 549 ss.; restrittivo A. MORACE PINELLI, *op. cit.*, 89 s., per il quale occorre sempre una norma di legge che «preveda il grado d'intensità della deroga al principio di responsabilità patrimoniale disciplinando l'effetto di separazione patrimoniale» (nt. 178), sembrando però contraddire la rilevata tendenza verso la specializzazione della garanzia patrimoniale (*ivi*, 16 ss.).

religioso – il perseguimento del fine di religione o di culto – viene permesso dallo Stato italiano senza ingerenze. Se il creditore del ramo di attività di impresa sociale o di Terzo settore potesse aggredire i beni destinati al perseguimento dello scopo religioso o di culto, il principio costituzionale di non ingerenza statale in queste attività subirebbe una lesione²⁵. La giurisdizione civile inciderebbe sulla struttura patrimoniale dell'ente.

Pare quindi necessario ricondurre al nuovo dettato normativo la creazione di un effettivo patrimonio separato, non soltanto per ragioni testuali, ma anche (e forse soprattutto) per coerenza con la salvaguardia da parte dell'ordinamento civile dello scopo religioso o di culto degli enti interessati. Ne segue che soltanto il patrimonio destinato risponde dei debiti dell'attività di impresa sociale o di Terzo settore; che i creditori di queste attività non possono soddisfarsi sui restanti beni dell'ente; che i creditori dell'attività di religione o di culto dell'ente non possono aggredire il patrimonio destinato all'impresa sociale o al terzo settore.

La creazione del patrimonio destinato per gli enti religiosi non introduce affatto una disparità di trattamento rispetto a ogni altro ente che svolga anche le attività di impresa sociale o del Terzo settore, con violazione dell'art. 20 Cost.²⁶. La differenza di disciplina è giustificata dall'esigenza di attuare pienamente la salvaguardia del patrimonio utilizzato per lo scopo di religione e di culto proprio in attuazione del

²⁵ Ad esempio per P. CONSORTI, *Questioni di diritto patrimoniale canonico. Alcune riflessioni a partire dagli adempimenti conseguenti alla riforma italiana in materia di Terzo settore*, in *Stato, Chiese plur. confi.*, 2019, 29, i creditori dell'attività di interesse generale «verosimilmente potranno aggredire nel caso l'intero patrimonio dell'ente»; per gli enti cattolici sarebbe così violato l'art. 7, comma 3, l. n. 121 del 1985, di ratifica dell'accordo di revisione del Concordato lateranense: «Le attività diverse da quelle di religione o di culto, svolte dagli enti ecclesiastici, sono soggette, nel rispetto della struttura e della finalità di tali enti, alle leggi dello Stato concernenti tali attività e al regime tributario previsto per le medesime».

²⁶ Per P. CONSORTI, *L'impatto del nuovo Codice del Terzo settore sulla disciplina degli "enti religiosi"*, cit., 11, «la richiesta di creare un patrimonio destinato costituisce esattamente una forma di aggravamento dettata dalla specialità confessionale/religiosa dell'ente, ponendolo in una posizione più pesante rispetto agli altri enti che pure esercitano le stesse attività».

precepto costituzionale²⁷. Infatti soltanto questa soluzione consente di tracciare la delimitazione del perimetro entro il quale sono attuabili le procedure concorsuali nei confronti dell'ente religioso.

In sostanza la previsione legislativa della costituzione di un patrimonio destinato consente di delimitare in positivo il perimetro dei beni adoperati per l'attività di impresa sociale e di Terzo settore. Come si vedrà *infra*, soltanto il patrimonio separato può essere attratto alla procedura concorsuale, che pure riguarda l'ente religioso quale persona giuridica, qualora l'attività in questione rientri nell'esercizio d'impresa. Gli articoli citati che richiedono la costituzione del patrimonio destinato, in altri termini, costituiscono norma di legge speciale che deroga al principio sancito dall'art. 2740, comma 1, c.c.²⁸.

La specifica *ratio* di tutela dello scopo religioso dell'ente consente di risolvere alcuni problemi, pur in assenza di una disciplina di dettaglio.

La dicotomia tra beni destinati al fine di religione o di culto e beni destinati alle attività in esame può rivelarsi frutto di eccessiva semplificazione. Il patrimonio complessivo dell'ente religioso può presentarsi articolato in varie masse di beni: i beni destinati al perseguimento dello scopo religioso e di culto; i beni secolari amministrati dall'ente quale normale soggetto di diritto privato; i beni destinati alle attività diverse da quelle di religione o di culto, non rientranti nell'impresa sociale o nel Terzo settore e legittime in base alle varie leggi di attuazione di patti e intese con lo Stato; infine i beni

²⁷ In questa prospettiva pare P. FLORIS, *op. cit.*, 18 ss., implicitamente accogliendo la separazione patrimoniale, per il quale «la nuova previsione svolge una funzione servente rispetto a regole e vincoli sanciti a livello pattizio».

²⁸ La soluzione del testo si discosta dal modello previsto dalla legge per i patrimoni destinati a singoli affari *ex* art. 2447 *novies* c.c., come modificato dall'art. 20 del d.lg. 28 dicembre 2004, n. 310, per i quali in caso di insolvenza si procede esclusivamente alla liquidazione, senza apertura di alcuna procedura concorsuale: questo modello deroga alla fallibilità di patrimoni separati e non è suscettibile di applicazione estensiva o analogia al caso degli enti religiosi, per i quali sarebbe al più applicabile la procedura di liquidazione delle fondazioni (artt. 11 ss. disp. att. c.c.); in argomento v. S. LOCORATOLO, *“Patrimoni destinati” e insolvenza*, Napoli, 2005; F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, 2008, 267 ss.; A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, Milano, 2006; ID., *Patrimoni destinati e procedure concorsuali (a seguito della riforma che ha interessato il diritto fallimentare)*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 300 ss.

destinati all'attività di impresa sociale o di Terzo settore. In caso di insolvenza occorre valutare il regime giuridico di quei beni non destinati al fine di religione o culto né alle attività di impresa sociale o di Terzo settore. L'attuazione della separazione patrimoniale induce a ritenere che sia l'esecuzione forzata sia l'attrazione alle procedure concorsuali dovrebbe limitarsi sempre ai soli beni e rapporti facenti parte del patrimonio destinato.

Poi si presenta la questione della pluralità di attività secondarie eventualmente svolte dal medesimo ente religioso, rientranti nel campo dell'impresa sociale e/o del Terzo settore: ad esempio la gestione di un ospedale; la conduzione di una scuola; la prestazione di servizi per accoglienza e integrazione di migranti; la gestione di alloggi sociali. Le norme in esame non impongono la costituzione di differenti patrimoni destinati («per lo svolgimento di tali attività deve essere costituito un patrimonio destinato»). La *ratio* delle norme non consiste, si è detto, nel prevedere masse patrimoniali separate per ciascuna attività svolta dagli enti religiosi, con limitazione delle pretese dei creditori a ciascuna massa, ma piuttosto nel salvaguardare i beni e i rapporti destinati allo scopo di religione e di culto. Ne segue che l'ente deve costituire un unico patrimonio destinato per l'insieme di tutte le attività²⁹ e che non gli è consentito costituire più patrimoni destinati in deroga all'art. 2740 c.c., ché si presenterebbe una disparità di trattamento con gli altri enti non religiosi nell'esercizio delle attività di impresa sociale o Terzo settore.

Infine l'ente religioso non è tenuto a menzionare negli atti compiuti per l'attività in esame l'espressa menzione del vincolo di destinazione³⁰.

5. Modalità di costituzione del patrimonio destinato

La costituzione di un patrimonio destinato per l'esercizio di una specifica attività non comporta alcuna modifica statutaria e costituisce un atto di amministrazione dell'ente, che deve essere assunto secondo

²⁹ Il che non impedisce che a fini fiscali possano essere tenute contabilità separate per le differenti attività non di religione o di culto esercitate dall'ente religioso.

³⁰ Diversamente da quanto dispone l'art. 2447 *quinquies*, comma 4, c.c. per i patrimoni destinati a specifici affari: in assenza di espressa menzione dell'affare la società risponde con il suo patrimonio generale.

le regole interne dell'ente e secondo la normativa dell'eventuale confessione di appartenenza.

Pur essendo sufficiente una delibera dell'organo amministrativo dell'ente, è ben possibile che il suo legale rappresentante proceda in seguito a stipulare un apposito negozio unilaterale di costituzione del patrimonio separato in esecuzione della delibera stessa³¹. Ciò può avvenire, ad esempio, se nel patrimonio destinato confluiscono numerosi immobili o mobili registrati, che vengono individuati nella delibera con indicazioni sommarie, cosicché i dati necessari per la trascrizione – ad esempio quelli richiesti dall'art. 2659, comma 1, n. 4) c.c. – sono contenuti nel successivo negozio unilaterale.

Profilo ulteriore riguarda le modalità necessarie per rendere la costituzione del patrimonio destinato opponibile ai terzi, in particolare ai creditori dell'attività principale di religione o di culto, venendo a essa ricollegato l'effetto tipico di separazione patrimoniale.

Per il denaro e gli strumenti finanziari si rinviene un chiaro modello negli artt. 2447 *bis* ss. c.c. e in numerose leggi speciali che assicurano la separazione patrimoniale mediante la gestione di conti separati e la tenuta di contabilità separate³². La struttura del patrimonio destinato

³¹ Dal citato d.m. 16 marzo 2018, che per l'impresa sociale prevede il deposito al registro delle imprese nell'apposita sezione dell'*atto di costituzione del patrimonio destinato*, non si può trarre una prescrizione sulla struttura della relativa fattispecie. La norma va intesa nel senso che viene richiesto il deposito del documento che porta la costituzione del patrimonio: delibera dell'organo dell'ente, oppure atto unilaterale conseguente.

³² Si registrano: la prestazione dei servizi di investimento, che prevede la separazione patrimoniale dei depositi di ciascun cliente: da ultimo art. 22 TUF, dove la separazione tutela il cliente e indirettamente i suoi creditori, anziché una specifica porzione del ceto creditorio; l'intermediazione assicurativa, dove i premi pagati e le somme destinate ai risarcimenti formano patrimonio separato ex art. 117 d.lg. 7 settembre 2005, 209 (t.u. assicurazioni private), attuato dall'art. 63 Reg. Ivass 2 agosto 2018, n. 40, a tutela dell'assicurato anziché di una parte del ceto creditorio; l'emissione di moneta elettronica (artt. 114 *bis* ss. t.u.b.): i soggetti che esercitano altre attività di impresa possono essere autorizzati dalla Banca d'Italia all'emissione di moneta elettronica, alla prestazione di servizi di pagamento e alle relative attività accessorie e strumentali, previa costituzione di un unico patrimonio destinato, regolato dall'art. 114 *terdecies* t.u.b., istituito a garanzia dei creditori dell'attività stessa; l'attività di gestione di crediti da parte delle società per la cartolarizzazione dei crediti: l'art. 3, l. 30 aprile 1999, n. 130, considera patrimonio separato i crediti (e gli incassi relativi nonché le attività finanziarie con essi acquistati) relativi a ciascuna operazione; l'attività di bancoposta da parte di Poste Italiane spa: d.l. 29 dicembre

degli enti religiosi comporta l'opponibilità ai terzi – in particolare ai creditori generali dell'ente – a sensi dell'art. 2915 c.c. in presenza della data certa del relativo atto costitutivo. In seguito le somme confluite sui conti separati restano incluse nel patrimonio destinato secondo il modello abitualmente accolto dalle leggi speciali.

Non si rinvencono invece discipline speciali relative ai beni mobili non registrati, che ben possono risultare rilevanti per lo svolgimento delle attività in esame da parte dell'ente religioso (ad es. le attrezzature, il mobilio e le suppellettili di ospedali e scuole). Sempre in applicazione dell'art. 2915, comma 1, c.c. il vincolo di destinazione diviene opponibile ai creditori generali dell'ente se risulta da una scrittura con data certa anteriore al pignoramento. Occorre che i beni mobili destinati all'attività siano sufficientemente individuati (ad es. con numeri di inventario dell'ente, oppure con numeri di matricola).

Anche per la costituzione di patrimoni destinati comprendenti beni immobili e mobili registrati non si rinvencono discipline nella legislazione speciale³³. Si tratta di ipotesi rilevanti per le attività del

2010, n. 225, artt. 17 *octies* ss., con ampi richiami agli artt. 2447 bis ss. c.c., sempre nell'interesse dei creditori dell'attività; l'emissione di titoli di debito da parte della Cassa Depositi e Prestiti s.p.a., per i quali l'emittente può destinare beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori dei titoli: art. 5, comma 18, d.l. 30 settembre 2003, n. 269, che crea uno statuto speciale per tale società consentendo la libera frazionabilità del proprio patrimonio al servizio di ciascuna emissione; l'emissione di titoli di debito da parte di Infrastrutture s.p.a. (finanziaria di titolarità della Cassa Depositi e Prestiti s.p.a.), per i quali la società può destinare beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei creditori: art. 8, comma 4, d.l. 15 aprile 2002, n. 63 (testo definitivo in vigore dal 26 novembre 2003); la gestione di crediti deteriorati da parte della Società per la Gestione di Attività s.p.a., da essa acquistati dalla liquidazione coatta amministrativa della Popolare di Vicenza e di Veneto Banca, che costituiscono patrimonio destinato: art. 5, comma 4, d.l. 25 giugno 2017, che richiama varie regole degli artt. 2447 bis ss. c.c.; i fondi pensione *ex* art. 2117 c.c. e art. 7, comma 3 *quater*, d.lg. 5 dicembre 2005, n. 252. In questi casi i beni e i rapporti giuridici costituenti il patrimonio separato sono destinati esclusivamente al soddisfacimento delle obbligazioni sorte nell'ambito dell'esercizio dell'attività per la quale è stato costituito il patrimonio destinato.

³³ Un'interessante ipotesi di patrimoni destinati aventi ad oggetto soltanto beni immobili è comparsa nella legislazione sugli enti locali: per alcuni anni l'emissione di obbligazioni da parte di enti territoriali, in forma di prestiti di scopo per il finanziamento di singole opere pubbliche, poteva essere garantito da appositi patrimoni immobiliari destinati al soddisfacimento dei sottoscrittori: art. 35, comma

Terzo settore: edifici per ospedali, scuole, alloggi sociali, terreni per agricoltura solidale, ambulanze, navi per salvataggio di migranti. Per l'opponibilità ai terzi in questa materia l'ordinamento prevede sempre, sia in caso di effettiva separazione patrimoniale sia in caso di sola limitazione di responsabilità, la pubblicità mediante la trascrizione (v. ad es. per i patrimoni destinati a specifici affari l'art. 2447 *quinquies*, comma 2, c.c.; per i vincoli di destinazione l'art. 2645 *ter* c.c.; per la cessione dei beni ai creditori l'art. 2649 c.c.)³⁴. Ancorché la costituzione del patrimonio destinato dell'ente religioso non sia perfettamente riconducibile ai patrimoni destinati per specifici affari della disciplina societaria, la norma che prevede la trascrizione della costituzione di questi ultimi può essere applicata estensivamente anche ai primi. L'art. 2447 *quinquies*, comma 2, c.c. consente quindi – in un sistema di pubblicità retto dalla tipicità³⁵ – la trascrizione in relazione ai beni immobili e mobili registrati compresi nel patrimonio destinato dell'ente religioso.

Per dare corso alla pubblicità immobiliare e mobiliare occorre che il titolo rivesta la forma autentica (art. 2657 c.c., richiamato dall'art. 252 cod. nav. per navi e aeromobili; artt. 3 e 13 r.d. 29 luglio 1927, n. 1814, per gli autoveicoli). Ne segue che l'adozione della delibera dell'organo amministrativo dell'ente religioso, che dispone la costituzione del patrimonio destinato, deve essere verbalizzata in forma di atto pubblico con intervento del notaio (o di altro pubblico ufficiale straniero³⁶);

1 *bis.*, l. 23 dicembre 1994, n. 724, introdotto dal d.l. 24 gennaio 2012, n. 1, art. 54, comma 1, e poi abrogato dal d.lg. 22 gennaio 2016, n. 10, art. 2 comma 1.

³⁴ Soltanto per la costituzione del fondo patrimoniale, per la quale concorrono l'annotazione a margine dell'atto di matrimonio e la trascrizione, si è concluso che la prima pubblicità ha effetto dichiarativo e la seconda soltanto effetto notiziale: v. Cass., Sez. un., 13 ottobre 2009, n. 21658, tra l'altro in *Foro It.*, 2009, I, 3323 ss., sulla base della qualifica come convenzione matrimoniale della costituzione del fondo patrimoniale. Sulla correlazione tra separazione patrimoniale e pubblicità legale v. G. GABRIELLI, *Vincoli di destinazione importanti separazione patrimoniale e pubblicità nei registri immobiliari*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, 328 ss.; più di recente v. A. FEDERICO, *La trascrizione degli atti di destinazione*, in AA.VV., *I contratti di destinazione patrimoniale*, a cura di R. Calvo e A. Ciatti, in *Tratt. dei contratti* Rescigno e E. Gabrielli, Torino, 2014, 595 ss.

³⁵ Cfr. G. PETRELLI, *L'evoluzione del principio di tassatività nella trascrizione immobiliare*, Napoli, 2009.

³⁶ Se la verbalizzazione proviene dall'estero (ad esempio da un notaio della Città del Vaticano a sensi dell'art. 4, lett l), della locale Legge sulle fonti del diritto del 1°

oppure che la forma autentica (atto pubblico o scrittura privata con sottoscrizione autenticata) deve rivestire l'eventuale separato negozio unilaterale di esecuzione. La trascrizione viene presa soltanto contro l'ente disponente, senza alcun soggetto "a favore"³⁷.

A oggi l'unica prescrizione di ulteriori forme di pubblicità della costituzione del patrimonio destinato degli enti religiosi, indipendentemente dai beni considerati, riguarda il deposito presso il Registro delle imprese per gli enti che svolgono attività di impresa sociale. Nessun deposito del negozio che costituisce il patrimonio destinato è attualmente previsto nel Registro unico del Terzo settore, in quanto l'art. 4, comma 3, del d.lgs. 117/2017 dispone che vi sia depositato soltanto il regolamento adottato dall'ente³⁸.

6. Attività d'impresa e procedure concorsuali

Una volta che l'ente religioso civilmente riconosciuto svolge le attività rientranti nell'esercizio dell'impresa sociale o nel Terzo settore sorge il problema dello svolgimento dell'attività di impresa in capo all'ente religioso. Infatti è sufficiente il fine del pareggio tra costi e ricavi, anche senza perseguire lo scopo di lucro soggettivo, per configurare l'attività di impresa, che viene esclusa soltanto per le attività di beneficenza o puramente altruistiche. È vero che numerose attività del Terzo settore non costituiscono certamente esercizio di impresa, in quanto totalmente prive di qualunque ritorno economico³⁹;

ottobre 2008) occorre provvedere al deposito negli atti di un notaio italiano ovvero di un archivio notarile a sensi dell'art. 106 l. notarile.

³⁷ Soluzione tecnica accolta per la trascrizione *ex art. 2645 ter c.c.* da M. BIANCA, M. D'ERRICO, A. DE DONATO E C. PRIORE, *L'atto notarile di destinazione*, Milano, 2006, 99.

³⁸ Per i complessi profili di pubblicità degli enti e dei loro atti v. C. IBBA, *La pubblicità degli enti del Terzo settore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I, 623; in precedenza v. per profili generali A. CETRA, *La pubblicità commerciale negli enti non societari titolari di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, II, 407 ss.

³⁹ Non costituiscono svolgimento di impresa alcune attività presenti nell'elenco delle attività di interesse generale dell'art. 5 del d. lgs. 117/2017: ad esempio, l'accoglienza umanitaria e l'integrazione sociale dei migranti; la beneficenza, il sostegno a distanza, la cessione gratuita di alimenti o prodotti, l'erogazione di denaro, beni o servizi a sostegno di persone svantaggiate o di attività di interesse generale; la promozione della cultura della legalità, della pace tra i popoli, della nonviolenza e della difesa non armata; la promozione e tutela dei diritti umani, civili, sociali e

ma l'esercizio dell'impresa sociale e svariate altre attività del Terzo settore, se svolte con la copertura dei costi sostenuti, rientrano pienamente nell'ambito imprenditoriale⁴⁰. Vi è dunque un ampio spettro di attività di interesse generale svolte dagli enti religiosi che costituiscono attività di impresa.

L'orientamento attualmente prevalente riconosce l'assunzione della qualifica di imprenditore da parte dell'ente religioso che svolga attività economica organizzata, in quanto rileva lo scopo di lucro oggettivo⁴¹.

politici, nonché dei diritti dei consumatori e degli utenti delle attività di interesse generale; la promozione delle pari opportunità e delle iniziative di aiuto reciproco, incluse le banche dei tempi e i gruppi di acquisto solidale; la protezione civile.

⁴⁰ Sempre tratte dal citato art. 5: le prestazioni sanitarie; l'educazione, l'istruzione e la formazione professionale; la formazione universitaria e post-universitaria; l'organizzazione e la gestione di attività turistiche di interesse sociale, culturale, religioso; i servizi strumentali a enti del Terzo settore.

⁴¹ Così varie sentenze di legittimità (leggibili in *Banche Dati Pluris*) rese in materia di lavoro: v. Cass., 14 giugno 1994, n. 5766, che considera come imprenditoriale l'attività esercitata da un ospedale gestito da un ente religioso, non rilevando la destinazione a fini benefici dell'utile conseguito e l'assenza di un utile dopo la copertura dei costi, quanto l'obiettivo economicità dell'attività medesima; Cass., 12 ottobre 1995, n. 10636, per la quale per la sussistenza dell'impresa è necessario lo svolgimento di attività economica, astrattamente idonea non tanto a produrre lucro quanto a coprire i costi di produzione, sicché è imprenditore anche l'ente ecclesiastico civilmente riconosciuto che eserciti professionalmente assistenza ospedaliera ove la sua attività sia oggettivamente organizzata in modo da essere resa previo compenso adeguato al costo del servizio; Cass., 3 novembre 2003, n. 16435, per la quale un soggetto non imprenditore come una comunità ebraica svolge un'attività suscettibile di essere qualificata come imprenditoriale non tanto se l'attività economica sia prevalente od esclusiva nell'ambito dell'attività generale del soggetto, quanto se essa si ponga con caratteri di autonomia nell'ordinamento giuridico; invece per la tutela del conduttore di immobile destinato ad albergo v. Cass., 26 settembre 2006, n. 20815, che afferma come il fine spirituale o comunque altruistico perseguito non pregiudichi l'attribuzione del carattere dell'imprenditorialità, ove la prestazione sia oggettivamente organizzata in modo che essa sia resa previo compenso adeguato al costo del servizio - dato che il requisito dello scopo di lucro assume rilievo meramente oggettivo ed è quindi collegato alle modalità dello svolgimento dell'attività di impresa alberghiera. Questa linea di giurisprudenza supera il precedente orientamento incline a considerare incompatibili le procedure fallimentari con la natura ecclesiastica degli enti, per il quale v. Cass., 9 novembre 1979, n. 5750. In dottrina la qualifica di imprenditore è affermata, tra i molti, da A.M. NICOLÒ PUNZI, G. NERI, D. DI GIORGIO, *Gli enti ecclesiastici*, in AA.VV., *La dichiarazione di fallimento*, I, in *Tratt. delle procedure concorsuali* Ghia, Piccininni e Severini, Torino, 2010, 371 ss. Anche la dottrina canonistica è ora orientata in tal senso v. A.

Ora le riforme in esame disciplinano il profilo dell'iscrizione dell'ente religioso nel registro delle imprese, distinguendo tra impresa sociale e attività del Terzo settore. Nel primo caso l'ente religioso deve essere iscritto nell'apposita sezione speciale del registro delle imprese (art. 5, comma 2, d.lg. n. 112 del 2017), che assorbe l'iscrizione al Registro unico del Terzo settore (art. 11, comma 3, CTS), restando esentato dall'iscrizione nella sezione ordinaria del registro delle imprese⁴². Nel secondo caso, a sensi dell'art. 11, comma 2, CTS soltanto «gli enti del Terzo settore che esercitano la propria attività esclusivamente o principalmente in forma di impresa commerciale sono soggetti all'obbligo di iscrizione nel registro delle imprese», oltre all'iscrizione nel Registro unico del Terzo settore⁴³: per gli enti religiosi il fine di religione o di culto è costitutivo ed essenziale e quindi l'attività del Terzo settore si configura sempre come *attività diversa*, con natura secondaria e strumentale al perseguimento del fine primario dell'ente e

FUCCILLO, *Le nuove frontiere dell'ecclesiasticità degli enti*, Napoli, 1999, 102 s.; ID., *Gli enti religiosi nel "terzo settore" tra la nuova impresa sociale e le società di benefit*, in *Quaderni dir. e pol. eccl.*, 2018, 341 ss.; di recente v. A. BETTETINI, *Enti ecclesiastici civilmente riconosciuti e procedure concorsuali*, in A.V., *Studi M. Tedeschi*, Cosenza, 2017, I, 197 ss.; ID., *Enti religiosi, attività di impresa e procedure concorsuali*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, 577 ss.; L. DECIMO, *op. cit.*, 87 ss.; in quest'ottica A. MANTINEO, *op. cit.*, 8 s., ricorda come l'art. 20 Cost. venga ora esteso anche all'ambito delle attività economiche svolte dagli enti religiosi.

⁴² Pur essendo questione controversa, pare convincente ritenere che ogni impresa sociale non debba anche iscriversi alla sezione ordinaria del registro delle imprese, anche qualora la forma adottata – es. società cooperativa – imporrebbe tale iscrizione: G. MARASÀ, *op.cit.*, 59, sulla scorta del criterio interpretativo derivante dall'art. 8, comma 8, l. 29 dicembre 1993, n. 580, istitutiva del registro delle imprese, che mirava a evitare "duplicazioni di adempimenti"; favorevole C. IBBA, *op. cit.*, 638 ss., per il quale la pubblicità notiziale della sezione speciale per le imprese sociali dovrebbe soltanto rendere nota l'identità di tali imprese, restando affidata all'iscrizione nella sezione ordinaria la consueta efficacia pubblicitaria dichiarativa.

⁴³ Parimenti l'obbligo di tenere le scritture contabili a sensi dell'art. 2214 c.c. e di depositare il bilancio di esercizio redatto secondo le prescrizioni dettate dal codice civile per le società per azioni è correlato allo svolgimento dell'attività esclusivamente o principalmente in forma di impresa commerciale (art. 13, commi 4 e 5 CTS). Cfr. G. MARASÀ, *op. cit.*, 54 ss., per la critica al criterio dell'esercizio di attività esclusivamente o principalmente in forma di impresa commerciale, che appare incoerente con le attuali categorie del diritto privato.

pertanto ne risulta escluso l'obbligo di iscrizione nel registro delle imprese⁴⁴.

Ne segue l'ulteriore questione, non disciplinata dalle riforme in esame, relativa all'assoggettabilità degli enti religiosi alle procedure concorsuali. L'art. 14 d.lg. n. 112 del 2017 stabilisce che l'impresa sociale insolvente è assoggettata alla liquidazione coatta amministrativa e che tale disposizione però non si applica agli enti religiosi: la regola è coerente con il principio di non ingerenza dello Stato nella gestione di tali enti. Si potrebbe allora dedurre che comunque si applicano le procedure ordinarie, probabilmente meno invasive della liquidazione coatta amministrativa. La più recente tendenza interpretativa in effetti assoggetta alle procedure concorsuali anche gli enti religiosi, peraltro con salvezza dei beni destinati al perseguimento dello scopo di religione o di culto proprio dell'ente⁴⁵.

In argomento si registra la sentenza del Tribunale di Roma del 30 maggio 2013, relativa all'amministrazione straordinaria richiesta da un

⁴⁴ Diversamente G. MARASÀ, *op. cit.*, 56 s., ipotizza che il discutibile criterio adottato dagli artt. 11 e 13 CTS voglia soltanto riprodurre le categorie tributarie adottate per la fiscalità degli enti del Terzo settore, cosicché sarebbero soggetti all'iscrizione nel registro delle imprese gli enti che svolgono l'attività di impresa con modalità fiscalmente considerate dall'art. 79 CTS non commerciali, cioè diverse dalle erogazioni e dal perseguimento del mero pareggio di bilancio.

⁴⁵ Nella giurisprudenza di merito si rinvencono Trib. Paola, 3 dicembre 2009, in *Fall.*, 2010, 979 ss., con nota adesiva di C. TRENTINI, *Il fallimento di ente ecclesiastico che esercita attività d'impresa*, nella quale il tribunale è chiamato soltanto a dichiarare il fallimento dell'ente religioso; Trib. Roma, 30 maggio 2013, in *Fall.*, 2014, 201 ss., con vivace nota, sostanzialmente favorevole, di F. APRILE, *La porta stretta tra fine spirituale di un ente ecclesiastico ed esercizio di attività commerciale*; G. TERRANOVA, *Enti ecclesiastici e procedure concorsuali*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 261 ss.; L. DECIMO, *L'ente ecclesiastico civilmente riconosciuto e l'esercizio dell'attività d'impresa*, in *Dir. & dir.*, 2017, affronta la compatibilità con le procedure del c.c.i.i.; per l'esame delle varie procedure concorsuali v. critico A.M. LEOZAPPA, *Enti ecclesiastici e procedure concorsuali*, in *Stato, Chiese e plur. conf.*, 4/2005, 22 ss.; ID., *Enti ecclesiastici e procedure concorsuali*, in *Giur. Comm.*, 2014, I, 334 ss.

Il fallimento dell'ente religioso rientra nel più generale problema del fallimento delle persone giuridiche non societarie – soprattutto fondazioni – che svolgono attività di impresa, risolto dall'orientamento prevalente in favore dell'applicabilità delle procedure concorsuali: v. A. CETRA, *L'impresa collettiva non societaria*, Torino, 2003, 345 ss.; alcune riserve in S.A. CERRATO, *Origami giuridici: il fallimento delle fondazioni*, in *Giur. it.*, 2016, 128 s., in merito al cumulo tra procedure fallimentari e liquidazione della fondazione insolvente ex artt. 14 ss. disp. att. c.c.

ente religioso che esercita un'impresa ospedaliera⁴⁶. La corte verifica la natura imprenditoriale dell'attività e articola un'argomentazione equilibrata: l'accertamento dello stato di insolvenza dell'ente e il suo assoggettamento alle procedure concorsuali non incidono sulla struttura e sulla esistenza dell'ente stesso, ma solo sul segmento economico-imprenditoriale dell'attività esercitata, senza quindi comprimere la sua identità giuridica e in alcun modo impedirgli lo svolgimento delle attività di natura religiosa; peraltro la liquidazione dell'intero patrimonio dell'ente deve tenere conto della duplicità delle finalità e delle funzioni cui l'ente stesso è preposto; quindi occorre valutare l'attività di impresa separatamente da quelle religiose o di culto, nell'ottica liquidatoria di quelle parti del patrimonio dell'ente non riferibili, neppure indirettamente, a quelle religiose, di culto, assistenziali, costituenti finalità primaria dell'ente religioso; perciò i beni dell'ente che per loro natura e destinazione sono funzionali al compimento delle attività di religione o di culto non potranno costituire oggetto di liquidazione concorsuale in funzione del pagamento dei debiti dell'ente religioso nella sua funzione di imprenditore, non facendo essi parte del patrimonio dell'imprenditore posto a garanzia generale delle obbligazioni da esso assunte; tutti gli altri beni, che per loro natura e destinazione non sono funzionali al compimento delle anzidette attività non imprenditoriali dell'ente, rientrano nel patrimonio oggetto della procedura di liquidazione di massa e sono quindi destinati a costituire l'attivo della procedura.

Il principio dell'attuazione concorsuale della *par condicio creditorum*, fondamentale nell'esercizio dell'impresa, viene così armonizzato con il principio della non ingerenza negli affari religiosi o di culto, sancito in numerose norme costituzionali, pattizie e ordinarie e idoneo a sottrarre dalle procedure concorsuali i beni adoperati per perseguire i fini religiosi o di culto⁴⁷.

Le disposizioni sulla costituzione del patrimonio destinato, qui in esame, si innestano sulla linea interpretativa ora ricordata e paiono condurre a una soluzione innovativa.

⁴⁶ La sentenza si legge in *Il caso.it*, 2013; essa viene ampiamente discussa nella letteratura successiva in materia.

⁴⁷ Cfr. le osservazioni di A. BETTETINI, *op. cit.*

7. Conclusioni

Le disposizioni in esame consentono a una banca di finanziare in un quadro giuridico sufficientemente chiaro l'impresa sociale o l'attività del Terzo settore svolta da un ente religioso civilmente riconosciuto.

Il finanziatore deve verificare che l'ente abbia adottato un regolamento e abbia creato il patrimonio destinato richiesto dalla legge, curando le eventuali relative formalità pubblicitarie, e provveda alla tenuta di scritture contabili separate. In presenza di tali condizioni si verifica l'effetto di separazione patrimoniale che crea un centro di imputazione autonomo dei rapporti giuridici, pur facenti capo all'ente religioso.

Pertanto il finanziatore può ottenere diritti reali di garanzia su beni facenti parte del patrimonio destinato con la sicurezza di poter escutere la garanzia mediante l'ordinaria azione esecutiva. Quindi le ipoteche immobiliari, quelle sui veicoli e le varie declinazioni del pegno mobiliare (incluso il pegno irregolare) ben possono essere adottate per garantire simili finanziamenti. Così pure le garanzie su eventuali marchi o brevetti facenti parte del patrimonio destinato.

Il patrimonio destinato può in seguito subire variazioni dei beni vincolati secondo il modello della surrogazione reale.

Il finanziatore può aggredire tutti beni del patrimonio destinato in caso di inadempimento dei debiti contratti dall'ente religioso nello svolgimento delle attività in esame. Egli, d'altra parte, può legittimamente confidare che gli eventuali creditori dell'attività di culto o di religione non possono per converso aggredire il patrimonio destinato.

Infine l'insolvenza dell'ente religioso, che svolga l'attività di impresa sociale o che svolga un'attività del Terzo settore avente natura di impresa commerciale, può sfociare nelle varie procedure concorsuali ora disciplinate dalla legge fallimentare e nel breve futuro regolate dal codice della crisi e dell'insolvenza dell'impresa. Il perimetro dei beni attratti a tali procedure sarà tracciato dall'atto di costituzione del patrimonio destinato.

Ragioni economiche del settore bancario-finanziario e funzione nomofilattica della cassazione*

SOMMARIO: 1. Il contesto in cui si inseriscono le ultime pronunce delle Sezioni Unite sui servizi di intermediazione finanziaria. – 2. L'operatività a vantaggio e la natura degli interessi tutelati come parametri del nuovo trend ermeneutico. – 3. La questione del c.d. monofirma: le Sezioni Unite n. 898/2018. – 4. La questione dell'uso selettivo della nullità di protezione: le Sezioni Unite n. 28314/2019. – 5. Le ricadute delle pronunce emesse per il settore bancario-finanziario sullo statuto generale delle nullità di protezione.

1. Il contesto in cui si inseriscono le ultime pronunce delle Sezioni Unite sui servizi di intermediazione finanziaria

Per ben due volte negli ultimi due anni la Suprema Corte è intervenuta nella sua composizione più solenne per fare il punto su questioni di massima di particolare importanza riguardanti il *modus operandi* delle invalidità nel settore bancario-finanziario.

Da una lettura complessiva delle due pronunce si coglie in effetti una comune e peculiare declinazione della funzione nomofilattica della Cassazione, che nella specie, più che pronunciarsi su un punto di diritto per indirizzarne l'interpretazione, si è trovata a dirimere controversie già mature e relative a fattispecie che difficilmente si presenteranno ancora.

La questione se il contratto di investimento debba essere sottoscritto anche dall'intermediario nasce infatti dalla leggerezza con la quale le banche avevano interpretato il requisito della forma scritta previsto dall'art. 23 TUF, ma se si guarda ad oggi, non si troverà più un contratto c.d. monofirma.

Più che la previsione del requisito formale, ha assunto la funzione di forte deterrente verso il mantenimento di prassi operative non consone al ruolo il rischio processuale corso dai soggetti professionali di fronte al fatto che le pronunce di merito avevano manifestato in un primo tempo una decisa propensione per la declaratoria di nullità delle fattispecie negoziali non sottoscritte da entrambi i contraenti.

Il cambiamento di rotta è stato immediato e relativamente semplice, ma rimaneva il grosso peso delle leggerezze del passato, sulle quali appunto la Cassazione è arrivata ora a fare chiarezza.

Analogamente il problema del c.d. uso selettivo della nullità è emerso in relazione alle domande di diversi clienti che dopo aver fatto accertare la nullità del contratto quadro di investimento pretendevano di invocarne le conseguenze solo in relazione ad alcuni degli ordini di acquisto che ivi trovavano la loro fonte: quelli andati male evidentemente.

Anche sotto questo profilo, le Sezioni Unite sono intervenute per risolvere un problema passato, in quanto di nullità del contratto quadro per vizio di forma si potrà parlare solo in casi residuali, vista la soluzione elaborata al riguardo nella sentenza n. 898/2018, oltre che a motivo della mutata prassi operativa della quale si è appena detto.

Alla luce di queste premesse non si può che ritenere condivisibile l'idea di chi legge le nullità di protezione come strumenti conformativi della corretta organizzazione aziendale¹. Si comprende, tuttavia, come non sia tanto la previsione normativa in sé a svolgere questo ruolo, quanto l'incertezza sottesa alla definizione del *modus operandi* di queste invalidità nel caso concreto, a fronte della lacunosità delle previsioni normative al riguardo: l'ampio margine lasciato all'interprete, se si tratta di interpretazione giudiziale, sottende una percentuale di rischio direttamente percepibile dai soggetti coinvolti.

Si dice da sempre che le nullità di protezione abbiano trovato solo nel tempo una norma paradigmatica di riferimento nell'art. 36 del codice del consumo, in materia di clausole vessatorie, norma che però non contiene che indicazioni di massima formulate tra l'altro in modo non cristallino². Curioso è che le previsioni del TUB e del TUF siano

*Il presente lavoro costituisce lo sviluppo della relazione tenuta al Convegno "Il diritto bancario tra innovazioni legislative, decisioni delle Corti e orientamenti dell'ABF", 18 novembre 2019, Università Statale di Milano. Lo scritto è destinato al *Liber amicorum* per Mario Segni.

¹ A. DOLMETTA, *Nullità a vantaggio e nullità selettiva*, in *Questione Giustizia*, www.questionegiustizia.it, 2020, par. 2 ss. ed ID., *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio»*. Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019, in questa *Rivista*, 2020, I, 92 ss.

² La Corte di Giustizia ritiene che «date la natura e l'importanza dell'interesse pubblico sul quale si fonda la tutela che la direttiva 93/13 garantisce ai consumatori, si deve constatare che il suo art. 6 [da cui l'art. 36 c. cons. trae origine] deve essere

antecedenti alla regola in questione nella loro ossatura e *ratio* e che poi si siano conformate al testo dell'art. 36, almeno l'art. 127 TUB, nel tentativo di donare alla materia una certa uniformità. Pare però che tale uniformità difetti ancora in concreto: se dal punto di vista teorico, infatti, non è difficile affermare che la nullità di protezione è un *tertium genus* di invalidità con caratteristiche proprie e ricorrenti, dal punto di vista applicativo la giurisprudenza continua a rimettere in discussione approdi appena raggiunti per creare nuovi dubbi in precedenza nemmeno ventilati.

Materia magmatica e senza pace, come si è già avuto modo di dire³.

Incuriosisce tuttavia il fatto che il gioco delle affermazioni rinnegate avvenga proprio nel susseguirsi di pronunce delle Sezioni Unite della Cassazione, che per definizione dovrebbero essere quelle dotate di maggiore forza nomofilattica.

Nello specifico, le pronunce gemelle n. 26242 e 26243 del 2014, che fanno trasparire senza troppi pudori la volontà di tracciare un definitivo ordine sistematico nella materia delle invalidità negoziali, dedicano alle nullità di protezione non più di un *obiter*, eppur compiuto⁴.

Riprendendo il testo della motivazione, le nullità di protezione come «figure di invalidità c.d. relative»⁵ si caratterizzerebbero «per una precipua natura ancipite, siccome funzionali nel contempo alla tutela di un interesse tanto generale (l'integrità e l'efficienza del mercato, secondo l'insegnamento della giurisprudenza europea) quanto particolare/seriale (quello di cui risulta esponenziale la classe dei consumatori o dei clienti)»⁶. Di conseguenza «la omessa rilevazione officiosa della nullità finirebbe per ridurre la tutela di quel bene primario consistente nella deterrenza di ogni abuso in danno del

considerato come una norma equivalente alle disposizioni nazionali che occupano, nell'ambito dell'ordinamento giuridico interno, il rango di norme di ordine pubblico », sentenza CG, 6 ottobre 2009, in causa C-40/08, *Asturcom Telecomunicaciones SL*.

³ M. GIROLAMI, *La fiera delle nullità*, in *Annuario del contratto 2018*, Torino, 2019, p. 63 ss., ove si è messo in evidenza l'iter di delineazione della figura della nullità di protezione fino al suo attuale (apparente) momento di crisi.

⁴ Per un esame analitico dei singoli profili toccati dalla pronuncia sia concesso rinviare a M. GIROLAMI, *Le nullità dell'art. 127 T.U.B. (con l'obiter delle Sezioni Unite 2014)*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2015, I, 172 ss.

⁵ Punto 3.10 della motivazione

⁶ Punto 3.13.2 della motivazione.

contraente debole»⁷, cosicché la rilevabilità officiosa costituirebbe «il *proprium* anche delle nullità speciali, incluse quelle denominate "di protezione virtuale"»⁸. Dunque invalidità relative, rilevabili d'ufficio in quanto portatrici di interessi addirittura fondati sulla Costituzione⁹.

Nella ricostruzione della Corte queste nuove invalidità sarebbero degli *spin-off* inediti rispetto alla nullità del codice¹⁰, ai quali andrebbe riconosciuta autonomia funzionale, pur non intaccando l'unitarietà della categoria¹¹.

La descrizione così formulata si pone in linea con gli assunti di molta dottrina, la quale volendo evitare di relativizzare il concetto di nullità negoziale, per ridurlo ad un *quid* indefinito e pertanto di scarsa efficienza applicativa, aveva cercato nelle norme vigenti in materia dei

⁷ *Ibidem*.

⁸ Punto 3.13.3 della motivazione. In più passi si sottolinea l'importanza della rilevabilità d'ufficio della figura: si veda in specie 3.12.2 ove si legge che «il potere del giudice, in questi ambiti, rafforza l'intensità della tutela accordata alla parte che, in ragione della propria posizione di strutturale minor difesa, potrebbe non essere in grado di cogliere le opportunità di tutela ad essa accordata».

⁹ «Il potere del giudice di rilevare la nullità, anche in tali casi, è essenziale al perseguimento di interessi che possono addirittura coincidere con valori costituzionalmente rilevanti, quali il corretto funzionamento del mercato (art. 41 Cost.) e l'uguaglianza quantomeno formale tra contraenti forti e deboli (art. 3 Cost.: si pensi alla disciplina antitrust, alle norme sulla subfornitura che sanzionano con la nullità i contratti stipulati con abuso di dipendenza economica, alle disposizioni sui ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, che stabiliscono la nullità di ogni accordo sulla data del pagamento che risulti gravemente iniquo in danno del creditore, ex D.Lgs. n. 231 del 2002), poichè lo squilibrio contrattuale tra le parti altera non soltanto i presupposti dell'autonomia negoziale, ma anche le dinamiche concorrenziali tra imprese», punto 3.12.1 della motivazione.

¹⁰ Si veda il punto 3.13.4, ove si legge: «senza dire, poi, come le nuove *species* di nullità esemplifichino casi totalmente ignoti al legislatore del 1942, onde l'interrogativo sul quanto sia (poco) razionale invocare la nominatività dell'incipit dell'art. 1421 al fine di escludere un non certo irragionevole ricorso al procedimento di integrazione analogica».

¹¹ Cfr. punto 3.7. della motivazione: «Le nullità speciali, pertanto, non hanno "fatto implodere il sistema originario delineato dal legislatore del 1942". Se è vero che i fenomeni economico-sociali non si lasciano imprigionare in schematismi troppo rigidi, è altrettanto vero che una equilibrata soluzione che ricostruisca le diverse vicende di nullità negoziale in termini e in rapporti di *genus a species* appare del tutto predicabile ancor oggi, così come solidamente confortata dalla stessa giurisprudenza comunitaria». Cfr. anche punto 3.13.2 che ribadisce il rapporto di specie a genere della nullità di protezione rispetto alla nullità codicistica.

tratti tendenziali atti ad assegnare alla nullità di protezione uno statuto stabile. In quest'operazione significativi apporti si devono anche alla Corte di Giustizia, alla quale la Cassazione stessa riconosce un tributo quale sommo organo interpretativo di molte delle norme di matrice europea da cui la legislazione nazionale in materia ha tratto origine¹².

Si comprende dunque che l'*obiter* delle Sezioni Unite sia stato accolto nell'immediato come il suggello di un percorso ermeneutico, nell'auspicio che si potesse mettere fine al dibattito corposo quanto confuso che aveva contrassegnato il punto. Un intervento legislativo sarebbe stato il vero nodo di chiusura, ma un certo risultato sembrava comunque raggiunto.

Nient'affatto. Le stesse Sezioni Unite hanno rimesso in discussione nel giro di pochi anni gli assunti così espressi, aprendo il fronte a nuovi dubbi applicativi, ma – lo si ripete – per risolvere questa volta problemi contingenti e in un certo senso non più attuali.

La funzione nomofilattica della Cassazione come giudice che custodisce la legge, garantendone l'osservanza attraverso l'indicazione di una corretta interpretazione dovrebbe in realtà proiettare ogni intervento nel futuro tracciando sicuri sentieri ermeneutici. Nel caso delle nullità del settore bancario-finanziario, invece, la rimessione alle Sezioni Unite è stata fatta per dirimere nel modo più saggio controversie che probabilmente non si ripresenteranno più in analoga guisa. Un ruolo inedito eppure comprensibile. La materia è delicata e lo erano soprattutto le implicazioni economiche che ogni soluzione avrebbe determinato. Si spiega pertanto il ricorso al più sommo degli organi giudicanti.

Si tratta ora di capire se le soluzioni elaborate possano dirsi soddisfacenti, sia pure dal particolare angolo visuale appena descritto.

2. L'operatività a vantaggio e la natura degli interessi tutelati come parametri del nuovo trend ermeneutico.

Tutto ruota attorno alla formulazione dell'art. 23 TUF, nella parte in cui dispone che i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento devono essere fatti per iscritto e un esemplare deve essere consegnato ai clienti, specificando poi che questa nullità può essere

¹² Cfr. punto 3.13.2 della motivazione.

fatta valere solo dal cliente¹³.

In apparenza trattasi di una delle tante previsioni di nullità di protezione che conserva – come si diceva – la formulazione originaria che sancisce la relatività della legittimazione ad agire, anziché affermare che l'invalidità “opera a vantaggio” del contraente debole, come avviene nell'art. 36 del codice del consumo.

Quella dell'operatività a vantaggio è in effetti una connotazione collegabile alla scelta terminologica fatta dal nostro legislatore, allorché ha trasposto nel linguaggio giuridico nazionale la *non vincolatività* delle clausole vessatorie di cui parla l'art. 6 della direttiva 93/13/CEE, dapprima nell'art. 1469 *quinquies* c.c., e finalmente nell'art. 36 c. cons.

Che la normativa tuzioristica, anche in punto di sanzioni, induca a prediligere la posizione del contraente debole rispetto a quella della controparte forte è tuttavia implicito nella *ratio legis*, e una specificazione in tal senso suona quasi ultronea e comunque fumosa.

Non a caso, già in prima battuta, gli interpreti si erano cimentati nella traduzione in termini tecnici del concetto, ora come selezione dell'interesse ad agire, ora come indice di una limitazione della legittimazione ad agire. Nella prima prospettiva, il giudice avrebbe il compito di selezionare l'interesse ad agire di chi propone la domanda, valutando se l'accoglimento della stessa possa essere in definitiva vantaggioso per il consumatore¹⁴: anche il fideiussore potrebbe così

¹³ Il testo completo dell'art. 23 D. Lgs. n. 58/1998 è del seguente tenore: «(1) I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori, sono redatti per iscritto, in conformità a quanto previsto dagli atti delegati della direttiva 2014/65/UE, e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma, assicurando nei confronti dei clienti al dettaglio appropriato livello di garanzia. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo. (2) È nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto. (3) Nei casi previsti dai commi 1 e 2 la nullità può essere fatta valere solo dal cliente. [omissis]». Dello stesso tenore l'art. 127 D. Lgs. n. 385/1993, TUB, nel suo secondo comma: «[omissis]. (2) Le nullità previste dal presente titolo (Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti) operano soltanto a vantaggio del cliente e possono essere rilevate d'ufficio dal giudice. [omissis]».

¹⁴ Una lettura in termini di nullità parziale unidirezionale era stata originariamente proposta da A. GENTILI, *L'inefficacia delle clausole abusive*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, I,

azionare la nullità, entro certi limiti. Nella seconda prospettiva, invece, unico legittimato ad agire sarebbe il consumatore¹⁵.

La dottrina maggioritaria ha optato finalmente per la seconda di queste soluzioni, in ragione della maggiore nitidezza del criterio e del fatto che nello stesso codice del consumo sono presenti diverse norme che, anziché menzionare l'operatività a vantaggio, prevedono testualmente che la nullità possa essere fatta valere solo dal consumatore: si pensi all'art. 134, comma 1°, in tema di vendita di beni di consumo, ma anche agli artt. 67-*septies decies* e 67-*octies decies*, in materia di commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, introdotti tra l'altro come aggiunta al testo originario del codice, con il d. legisl. n. 221/2007. Inutile dire che immaginare che l'art. 36, come norma di riferimento della figura delle nullità protettive, sottenda una regola diversa suonerebbe quanto meno stonato.

Si aggiunga che non mancano, anche al di fuori del codice del consumo, esempi testuali di previsioni tuzioristiche della posizione del contraente debole che espressamente contemplano quest'ultimo come unico legittimato ad agire e, significativamente, alcune di esse si trovano nel TUF, negli artt. 30, comma 7°, e 100-*bis*, comma 3°, oltre che nel menzionato art. 23.

432, e poi in *Contratti*, 2006, 167; nel senso che sia «male impostato il consueto discorso sulla naturale legittimazione relativa all'azione», ID., *La «nullità di protezione»*, in *Europa e diritto privato*, 2011, I, 115 s. La tesi era stata ripresa ed avvalorata da S. PAGLIANTINI, *L'azione di nullità tra legittimazione ed interesse*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2011, I, 427, nel contesto di una riflessione generale sulla nullità ove affermava che la figura codicistica dell'art. 1421 c.c. «si impronta ad una relatività non rigidamente predeterminata»; tuttavia, affrontando il profilo specifico della nullità di protezione l'a. concludeva poi che «a seguito di quanto ha provveduto a statuire la Corte di Giustizia (v. *Pannon GSM Zrt. C. E. S. Györfi* (C-243/08) ed *Asturcom Telecomunicaciones S.L. c. Rodríguez Nogueira* (C-40/08))» l'approccio che ragiona di nullità a legittimazione relativa appare preferibile «se è vero che la non vincolatività della clausola abusiva postula, per i giudici comunitari, un obbligo di rilevabilità, combinato al quale è però un dovere di interpello del consumatore quale condizione necessaria di procedibilità alla disapplicazione della clausola».

¹⁵ In questo senso *ex multis*, E. ROPPO, *Il contratto*, in *Trattato Iudica-Zatti*, Milano 2011, 707; M. MANTOVANI, *Le nullità e il contratto nullo*, in *Trattato del contratto*, E. Roppo (diretto da), IV, *Rimedi*, Milano, 2006, 86 s.; D'AMICO, *Nullità virtuale - Nullità di protezione (Variazioni sulla nullità)*, in *Le forme della nullità*, S. Pagliantini (a cura di), Torino, 2009, 21; cfr. anche M. GIROLAMI, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali*, Padova, 2008, 343, nota 37.

Le stesse Sezioni Unite del 2014 hanno comunque cristallizzato la legittimazione relativa ad agire come caratteristica fondante delle nullità di protezione¹⁶: il fatto che il solo contraente debole possa decidere se azionare o meno la nullità garantisce invero che quest'ultima operi nel suo esclusivo interesse, senza che possano assumere rilievo alcuno le aspirazioni della controparte forte del contratto.

Se si aggiunge che la rilevabilità d'ufficio è divenuta l'altro connotato stabile dello statuto della nullità di protezione, se letta come potere-dovere del giudice condizionato al comportamento processuale del contraente debole, il cerchio si chiude¹⁷.

Il contraente debole decide se azionare o meno il vizio, il giudice soccorre ove tale vizio emerga dai fatti di causa, ma resta sempre il contraente debole l'arbitro delle sorti della fattispecie. Non si vede in quale altra forma possa e debba esprimersi nel processo l'operatività a vantaggio. Eppure questa indicazione alimenta il nuovo trend ermeneutico in materia.

Altro dato che sembra aver acquisito un ruolo preponderante nelle ultime pronunce dei giudici di legittimità è quello della natura ambivalente degli interessi sottesi alle previsioni di nullità di protezione, che sarebbero sì volte alla tutela del contraente debole, ma per la via dell'aggiustamento dello squilibrio iniziale nella posizione delle parti contrattuali in nome del corretto funzionamento del mercato. Dunque il contraente debole non considerato in sé, ma come soggetto attivo del traffico giuridico: di qui la natura ancipite dell'invalidità, finalizzata a proteggere il singolo e a garantire al contempo l'interesse

¹⁶ Si vedano in particolare i punti 3.10; 3.12.1 e 3.13.3 della motivazione.

¹⁷ Il chiarimento è nella sentenza della Corte di Giustizia, 4 giugno 2009, *Pannon*, richiamata peraltro nell'*obiter* delle Sezioni Unite 2014 al punto 3.13.2: «Le indicazioni provenienti dalla stessa Corte di Giustizia in tema di rilievo officioso (nella specie, delle clausole abusive nei contratti relativi alle ipotesi di cd. commercio business-to-consumer) consentono di desumere un chiaro rafforzamento del potere-dovere del giudice di rilevare d'ufficio la nullità, (nella sentenza *Pannon* del 4 giugno 2009, in causa C-243/08, la Corte ha stabilito che il giudice deve esaminare di ufficio la natura abusiva di una clausola contrattuale e, in quanto nulla, non applicarla, tranne nel caso in cui il consumatore vi si opponga, qualificando, in buona sostanza, in termini di dovere l'accertamento officioso del giudice circa il carattere eventualmente abusivo delle clausole contenute in siffatti contratti, sia pure con il limite, ostativo alla disapplicazione, dell'opposizione del consumatore)».

pubblico, enunciata *apertis verbis* nell'*obiter* del 2014. La labilità dell'ambivalenza dà già l'idea di come si possa giustificare alla fine ogni scelta a seconda di come si vogliano conciliare il profilo privatistico e quello pubblicistico: la rosa di possibilità è quasi infinita e tutte sembrano ugualmente plausibili.

È comunque la natura dell'interesse in sé che non si presta ad essere criterio dirimente all'uopo.

Basta riflettere sul fatto che in linea teorica sulla base della tipologia di interessi coinvolti si fonda anche la distinzione tradizionale tra la nullità e l'annullabilità del codice civile: espressione dell'interesse generale, la prima, e di quello particolare, la seconda.

Eppure accade che nelle diverse legislazioni continentali le stesse cause siano ricondotte ora all'una ora all'altra figura senza un preciso ordine. L'incapacità ad esempio, ma anche l'errore ostativo, sono dal nostro codice civile collegate all'annullabilità, mentre altrove sono cause di nullità radicale del contratto. Dobbiamo pensare che in Germania o in Francia le fattispecie che in Italia sono espressione di un'ottica particolare, siano invece epifania di interessi più generali? È evidente che si tratta di scelte arbitrarie dei legislatori nazionali, e non per questo riprensibili. Se dovessimo modulare il funzionamento delle varie figure di invalidità unicamente sulla base del profilo degli interessi coinvolti nella *ratio legis* si creerebbe dunque un'*impasse* insormontabile.

Ne discende che il criterio interpretativo basato sugli interessi protetti non può assumere più di un valore indicativo, come l'operatività a vantaggio d'altronde.

Il problema è allora capire come proprio la natura dell'interesse e l'operatività a vantaggio siano divenuti i perni attorno ai quali si è sviluppato il ragionamento delle Sezioni Unite 2018 e 2019 sulle nullità di protezione nel settore bancario-finanziario.

Si assiste in questo senso ad un'inversione di rotta che individua una nuova fase nello studio delle invalidità di ultima generazione, la terza.

Se infatti in un primo tempo le previsioni di invalidità devianti rispetto ai canoni codicistici erano collocate nel novero delle eccezioni al sistema – deviazioni fisiologiche, ma eccezioni – dopo l'entrata in vigore del codice del consumo nel 2005, come testo di riferimento per la disciplina dei contratti sperequati, si è innescata quell'opera dottrinale di ricerca di tratti ricorrenti nelle diverse norme che

disciplinano le nuove nullità, culminata nel ricordato *obiter* del 2014. La seconda fase rappresenta così la *pars costruens* del percorso ermeneutico, finalizzata a ricondurre a sistema le prescrizioni necessariamente generiche del legislatore europeo, che non può che limitarsi ad indicare le caratteristiche di massima che le sanzioni per il mancato rispetto delle previsioni imposte dovrebbero avere nei rispettivi ordinamenti nazionali.

La terza fase, quella attuale, ha invece tutte le caratteristiche di una *pars destruens*, nella quale la Cassazione finisce per rimettere in discussione i fondamenti su cui poggia lo statuto della nullità di protezione, faticosamente costruito nel tempo, pretendendo di trasformare in caratteristiche tecniche semplici indici sottesi alla *ratio legis*, quali quelli appena visti.

Curioso, e fuorviante.

3. La questione del c.d. monofirma: le Sezioni Unite n. 898/2018.

Le questioni di recente affrontate dalle Sezioni unite sono due, come si diceva, ed entrambe sono giunte al Collegio come questioni di massima di particolare importanza e non per dirimere un conflitto tra le Sezioni Semplici¹⁸.

Procedendo secondo un ordine temporale, che però è anche logico, si comincerà con il problema del c.d. monofirma.

Nella specie la Corte è stata chiamata a decidere in ordine alla consistenza del requisito di forma previsto dall'art. 23 TUF. Ma la questione non è dissimile se si ragiona di contratti bancari ai sensi dell'art. 127 TUB e la giurisprudenza successiva non ha mancato di affermarlo¹⁹.

Nello specifico si chiedeva se esso possa considerarsi rispettato nel caso in cui il contratto-quadro dal quale trae legittimazione il servizio di investimento risulti sottoscritto dal solo investitore²⁰. Si è detto della

¹⁸ Per la questione della forma del contratto sottoscritto dal solo investitore, v. l'ordinanza di rimessione Cass., 27 aprile 2017, n. 10447. Sull'uso selettivo della nullità, v. l'ordinanza n. 12390/2017, a cui ha fatto seguito Cass., 1 ottobre 2018, n. 23927.

¹⁹ Per tutte Cass., 21 giugno 2018, n. 16362.

²⁰ Come riporta in motivazione la sentenza Cass., 16 gennaio 2018, n. 898, «per costante giurisprudenza l'art. 23 del d.lgs. 58/1998, laddove parla di forma scritta a

prassi disinvolta delle banche al riguardo e del fatto che i clienti, insoddisfatti dell'esito degli ordini di investimento che ne discendevano, abbiano individuato ad un certo punto come unica via per il recupero del denaro dato all'intermediario quella di invocare l'invalidità del negozio di base.

Non è davvero scrittura privata il documento che difetti della sottoscrizione di entrambe le parti contraenti. Questa è la regola che viene fatta discendere dall'art. 2702 c.c. e che si riteneva applicabile anche alla previsione del TUF, in mancanza di diversa indicazione specifica. Quasi un'ovvietà. Si intende: non è ovvio invocare la nullità di un contratto dopo che se ne è data scientemente esecuzione, magari per anni. Il discorso cambia, tuttavia, quando ci si trova esposti finanziariamente a causa di scelte improvvise della banca e ci si accorga dell'*impasse*: il vizio di forma è di facile prova ed in più è *tranchant*.

Comprensibile quindi la scelta di appigliarsi ad un cavillo formale se questo è il mezzo per riportare giustizia.

Le Sezioni Unite, però, non si sono mostrate di questo parere.

In una motivazione articolata, eppure nitida, i giudici hanno infatti costruito la categoria della forma informativa, ovvero della prescrizione formale finalizzata a rendere edotto il cliente del contenuto dell'accordo, a prescindere dalla sottoscrizione dell'intermediario. Ove l'investitore risulti consapevole della sostanza del contratto e ne conservi un esemplare, lo scopo della legge può ritenersi raggiunto²¹.

La Corte sottolinea che «pur non attribuendosi alla formulazione letterale della norma efficacia dirimente, va evidenziato che nell'art. 23

pena di nullità, si riferisce ai contratti quadro e non ai singoli servizi di investimento o disinvestimento, la cui validità non è soggetta a requisiti formali, salvo diversa previsione convenzionale nel contratto-quadro (in tal senso si richiamano le pronunce del 9/8/2017, n. 19759; del 2/8/2016, n. 16053; del 29/2/2016, n. 3950; del 13/2012, n. 384 e del 22/12/2011, n. 28432)». La giurisprudenza successiva si è allineata su questa posizione: v. *ex aliis* Cass., 14 dicembre 2018, n. 32519.

Per ulteriori riferimenti sia concesso rinviare a M. GIROLAMI, *Doppia firma e doppio esemplare nei contratti finanziari: i dubbi della suprema corte*, in *Il caso.it*, 30 giugno 2017; ID., *Contratti di investimento non sottoscritti dall'intermediario: la parola alle Sezioni Unite*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2017, II, 535 ss.

²¹ Il requisito della forma «va inteso nella specie non in senso strutturale, ma funzionale, avuto riguardo alla finalità propria della normativa» si legge in motivazione della sentenza Cass., 16 gennaio 2018, n. 898.

TUF si enfatizza la redazione per iscritto, e, per dato normativo chiaramente espresso, si considerano *sullo stesso piano* [corsivo nostro] detta redazione e la consegna di un esemplare al cliente, che è l'unica parte che può far valere la nullità»²². Di vincolo di forma composito «in quanto vi rientra, per specifico disposto normativo, anche la consegna del documento contrattuale», si legge di seguito²³.

Nell'ordine, quindi, se normalmente il consenso in un contratto formale si esprime a mezzo della sottoscrizione, nel particolare caso del contratto-quadro di investimento, esso potrà ora essere desunto, per quanto riguarda la posizione dell'intermediario, a mezzo di comportamenti concludenti, che la dottrina denomina più comunemente equipollenti²⁴. E come comportamento concludente idoneo all'uopo, le Sezioni Unite indicano – sia pure a titolo esemplificativo – in primo luogo la raccolta della firma del cliente, che ovviamente non può mancare, ma che, a ben vedere, potrebbe essere stata apposta anche senza che nulla la banca abbia fatto al riguardo. Si aggiunge la consegna del documento negoziale che, allora, svolgerebbe il duplice ruolo di epifania del consenso dell'intermediario al contratto e di distinto obbligo di fattispecie integrante il requisito formale. E infine l'esecuzione del contratto, che può esserci come anche mancare, ma che in ogni caso segnerebbe la conclusione del contratto secondo i canoni dell'art. 1327 c.c. (il che comporta evidentemente la rilettura nella nuova chiave funzionale del principio affermato in dottrina

²² Così la motivazione della sentenza n. 898/2018.

²³ La posizione delle Sezioni Unite sembra chiara anche se si segnalano voci in dottrina che ancora dubitano che la consegna possa essere attratta nel requisito formale: U. SALANITRO, *Nullità per mancanza di forma e "contratti mediante corrispondenza"*, in *Nuova giur. comm.*, 2018, V, 739; v. anche A. DALMARTELLO, *La forma dei contratti di investimento nel canone delle Sezioni Unite: oltre il contratto "monofirma"*, in *Nuova giur. comm.*, 2018, I, 666.

²⁴ Per la denominazione come equipollenti, v. tutti C. SCOGNAMIGLIO, *Contratti monofirma nel settore della prestazione dei servizi di investimento e scopo di protezione del requisito di forma*, in *Nuova giur. comm.*, 2018, I, 747. In generale, si è fatto notare che il ragionamento così esposto dalla Corte risolverebbe il requisito di forma richiesto dall'art. 23 TUF in un dovere di comportamento dell'intermediario comprendente documentazione e consegna, e non si potrebbe, a rigore, più parlare al riguardo di un requisito di forma *ad substantiam*, G. D' AMICO, *La "forma" del contratto-quadro ex art. 23 TUF non è prescritta ad substantiam actus*, in *Contratti*, 2018, 142.

secondo il quale i contratti formali non possono concludersi secondo le modalità dell'art. 1327 c.c.).

Nulla di specifico viene detto, invece, riguardo al requisito della consegna dell'esemplare del contratto al cliente come distinto obbligo di fattispecie che integra il requisito formale.

Una parola in più sarebbe stata utile perché a ben vedere sul punto sembra aprirsi una falla nel ragionamento della Corte, tenuto conto che l'art. 23 richiede, a pena di nullità, la consegna proprio di un esemplare del contratto e non di una generica copia del documento che ne riproduca il testo.

Accade invece, nella prassi più diffusa, che il cliente sottoscriva un unico documento contenente il regolamento negoziale e, in calce, la dichiarazione di avere ricevuto un esemplare del contratto. Nella maggior parte dei casi, però, quel documento rappresenta una mera proposta contrattuale o un'accettazione non ancora giunta a conoscenza della controparte e dunque è escluso che quando appone la propria firma l'investitore abbia già in mano un esemplare del contratto: semplicemente perché nessun contratto è ancora venuto in essere²⁵. L'art. 1326 c.c., infatti, fissa la conclusione del contratto nel tempo in cui il proponente abbia notizia dell'accettazione della controparte mentre nelle ipotesi descritte la firma per ricevuta è apposta dal cliente ancora su una dichiarazione unilaterale, non essendosi verificato l'incontro delle volontà come vuole la legge²⁶.

²⁵ Nulla sembra cambiare sotto questo profilo se si voglia aderire a quella dottrina che indica il contratto-quadro di investimento come un negozio concluso sulla base di condizioni generali predisposte dall'intermediario (M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2012, p. 472), poiché in tale ottica si esclude la necessità di imputare la dichiarazione all'intermediario tramite sottoscrizione, ma non si dice che può mancare l'accordo. Si vedano sul punto anche le riflessioni recentemente formulate da S. PAGLIANTINI, *Stipula del contratto ex art. 1341 c.c. e forma: il punto dopo le S.U. sul c.d. monofirma*, in *Nuova giur. comm.*, 2018, I, 729 ss., *passim*.

²⁶ Una dichiarazione efficace, sotto il profilo della prova della consegna, sarà solo quella sottoscritta in un modulo distinto, in un momento (anche immediatamente) successivo a quello della sottoscrizione del contratto: difficilmente potrà esserne contestata la valenza confessoria. Ai fini dell'efficacia della confessione, invero, ex art. 2731 c.c., va considerato il fatto che la nullità che l'art. 23 TUF prevede in caso di violazione delle prescrizioni di forma è una nullità relativa, ove il cliente, da un lato, è l'unico legittimato ad agire per far accertare il vizio, e dall'altro, specularmente, ha anche il potere di sanare la fattispecie. Si tratta dunque, tecnicamente, di diritti

Un profilo di nullità, questo, che evidentemente è sfuggito alla Corte e che forse potrebbe ancora essere valorizzato.

Nel complesso, comunque, l'impressione che si trae dalla decisione sul monofirma non è tanto quella dell'indicazione di una via che protegga il cliente in conformità alla *ratio* della previsione di nullità, quanto quella della costruzione di una soluzione idonea a sanare le prassi disinvolute dell'intermediario, considerato che la loro diffusione era tale da poter determinare altrimenti la caducazione di un numero altissimo di contratti di investimento. E questo il sistema bancario non lo avrebbe retto.

Donde la ricerca di un punto di composizione tra il comportamento del cliente che comunque invocava la nullità del contratto-quadro dopo anni di pacifica esecuzione come mezzo per ovviare alle perdite subite, senza che la forma rappresentasse il vero *focus* della questione, e il comportamento della banca, frutto di un'organizzazione dell'attività a dir poco deficitaria e non in linea con l'efficienza del mercato.

Il compromesso raggiunto, tuttavia, sembra stridere troppo con la *ratio legis*: la soluzione monofirma asseconda innegabilmente più l'interesse della banca che quello del cliente e dimentica che nel caso specifico il cliente non invocava altro che un proprio diritto, sia pure per raggiungere uno scopo peculiare rispetto a quello ortodosso. La banca, invece, non aveva scusanti, e così ragionando si è finito per avvalorare semmai la sua disorganizzazione d'impresa.

Per tacere del fatto che la soluzione delle Sezioni Unite espone la banca stessa a rischi non calcolati, quale quello di vedersi imputare contratti in ordine ai quali non abbia, né avrebbe mai manifestato alcun consenso²⁷. Male minore, in ogni caso, rispetto alla caducazione a cascata di tutti i contratti-quadro non sottoscritti.

La pronuncia è comunque emblematica di quanto sia sdruciolevole condurre un ragionamento giuridico sulla base della sola *ratio legis* e dei principi ad essa sottesi: così procedendo si può infatti arrivare ad una soluzione o a quella ad essa contraria in modo che entrambe appaiano ugualmente plausibili. Nello specifico, con un velo di paradosso, si è letta la *ratio* protettiva della nullità formale contemplata

disponibili da parte cliente e pertanto idonei ad essere oggetto di una dichiarazione confessoria.

²⁷ Fa notare *l'impasse*, tra gli altri, U. SALANITRO, *op. cit.*, 735.

dall'art. 23 TUF nel senso che il rimedio non possa essere azionato quando il difetto di forma sia imputabile alla banca.

4. La questione dell'uso selettivo della nullità di protezione: le Sezioni Unite n. 28314/2019.

Il problema della nullità selettiva nasce come strettamente consequenziale a quello del monofirma, visto che solo se il contratto-quadro sia nullo si può discutere della facoltà di azionare tale nullità relativamente ad alcuni degli ordini di investimento che da quel contratto traggono legittimazione, e non a tutti²⁸. Si trattava sempre della nullità dell'art. 23 TUF²⁹.

Va ribadito che la mancanza della sottoscrizione dell'intermediario

²⁸ Così la Corte nell'ordinanza di rimessione n. 12390/2017 (a cui ha fatto seguito Cass., 2 ottobre 2018, n. 23927): « Si deve perciò rimettere la causa al Primo presidente in quanto, ove venga respinto il primo motivo di ricorso, la Corte dovrebbe esaminare il secondo, con il quale si lamenta la violazione ed erronea applicazione degli artt. 1175 e 1375 c.c. e art. 18, commi 1 e 3, Eurosim [ora art. 23 TUF], nella parte in cui il giudice distrettuale ha disatteso la rilevanza dell'*exceptio doli*, sollevata per paralizzare l'uso "selettivo" della nullità, ex art. 18 Eurosim, e perciò non ha valutato la contrarietà alla buona fede della pretesa di far valere il difetto di forma del contratto quadro, per porre nel nulla non tutte ma solo alcune delle operazioni compiute», (punto 7.6 della parte in diritto). Nel caso in esame, era applicabile la disciplina contenuta nel d. lgs. n. 415 del 1996, art. 18, (cd. Eurosim), poi sostituito dal d. lgs. n. 58 del 1998, art. 23, comma 1.

²⁹ Evidentemente nessun problema di nullità selettiva potrebbe porsi – è la Cassazione ad affermarlo – nel caso di singole operazioni di investimento eseguite in mancanza di un contratto-quadro: v. Cass., 24 aprile 2018, n. 10116 la quale esclude che l'intermediario possa in tal caso opporre l'eccezione di dolo generale fondata sull'uso selettivo della nullità. La Corte evidenzia come in questo caso l'investimento sia strutturato sulla base della somma di atti individualmente autonomi e che come tali devono essere trattati anche in un'eventuale fase patologica. Tra l'altro si ammette la compensazione. Si veda in particolare il punto 3.4 della motivazione ove viene affermato il seguente principio di diritto «In materia di intermediazione finanziaria, allorché le singole operazioni di investimento abbiano avuto esecuzione in mancanza della stipulazione del contratto quadro, previsto dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 23, all'investitore, che chiede che ne sia dichiarata la nullità solo di alcune di esse, non sono opponibili l'eccezione di dolo generale fondata sull'uso selettivo della nullità e, in ragione della protrazione nel tempo del rapporto, l'intervenuta sanatoria del negozio nullo per rinuncia a valersi della nullità o per convalida di esso, l'una e l'altra essendo prospettabili solo in relazione ad un contratto quadro formalmente esistente».

non è l'unico difetto di forma che si può prospettare al riguardo, ma rimane comunque l'ipotesi più diffusa. Ora che le Sezioni Unite hanno affermato l'irrelevanza del difetto di sottoscrizione dell'intermediario per determinare la nullità del contratto-quadro, il problema dell'uso selettivo, in effetti, appare svuotato e comunque relegato a casi residuali³⁰.

Rimane il fatto che dal punto di vista concettuale esso rappresenta una questione affatto autonoma e in sé rilevante³¹.

Certo, se si considera che la stessa Cassazione ha recentemente ricostruito la struttura del servizio di investimento, comprensivo del contratto-quadro e dei successivi ordini, secondo le linee di una «sequenza che – in ragione di un razionale disegno di ispirazione unitaria e inteso, questo sì, a proteggere la posizione dell'investitore (nello sviluppo del principio costituzionale di tutela del risparmio di cui all'art. 47 Cost.) – viene a svolgersi lungo più fasi in consecuzione tra loro»³², il problema sembrerebbe quasi non doversi porre.

La logica evocata è invero quella del collegamento negoziale, che lega irreversibilmente le sorti dei negozi coinvolti, e che porta a concludere che ove sia viziata la base non possano salvarsi le appendici.

Dunque se è nullo per qualche motivo il contratto-quadro, che è l'accordo di riferimento ove vengono disciplinate le linee portanti del servizio, è difficile sostenere che siano validi i negozi – perché tali sono considerati anche i singoli ordini di investimento – che ne rappresentano la concreta derivazione.

³⁰ Cfr. sul punto A. DALMARTELLO, *La nullità di protezione ex art. 23 Tuf tra uso selettivo e buona fede del cliente*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, 33, il quale annovera come altri casi in cui ancora potrebbe avere rilevanza il problema dell'uso selettivo della nullità formale del contratto-quadro, la firma apocrifia dell'investitore, l'assenza dei contenuti imposti attraverso il requisito di forma-contenuto (art. 37 Reg. Intermediari Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018), come anche il difetto di consegna dell'esemplare, secondo il *decisum* sul c.d. contratto monofirma [Cass., s.u., n. 898/2018]. Sulla nullità collegabile al difetto di consegna dell'esemplare sia concesso rinviare anche a M. GIROLAMI, *La fiera delle nullità*, in *Annuario del contratto 2018*, Torino, 2019, 79 s. In argomento si veda, inoltre, G. SCOGNAMIGLIO, *Le Sezioni Unite e le nullità selettive tra statuto normativo delle nullità di protezione ed eccezione di buona fede*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, II, 176 s.

³¹ Lo evidenzia bene U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di remissione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, *Banca borsa, tit. cred.*, 2018, I, 839.

³² Cass., 23 maggio 2017, n. 12937.

E allora perché il problema è arrivato alle Sezioni Unite?

Ancora una volta si trattava, come accennato nell'*incipit* del lavoro, di dipanare una matassa che la prassi aveva costruito negli anni a causa del procedere disordinato e parallelo di vicende processuali aventi analogo oggetto e coinvolgenti una pletora di investitori. Era dunque questione di fare ordine in un panorama di giudicati contraddittori, ma originati da fatti del tutto sovrapponibili.

Premessa del ragionamento delle Sezioni Unite è che l'accertamento della nullità del contratto quadro, anche se richiesto in relazione a singoli ordini, non possa che assumere valore di giudicato perché costituisce presupposto logico e tecnico giuridico della domanda, tanto da esserne premessa ineludibile, oltre che avere rilievo autonomo ed efficacia che può propagarsi oltre il perimetro endoprocessuale³³. Risultano così smentite le prospettazioni che, sostenendo l'accertabilità *incidenter tantum* della nullità del contratto-quadro, trovavano un fondamento processuale all'uso selettivo della nullità.

Entrando *in medias res*, vanno ricordati – ed è la Corte stessa a menzionarli in motivazione – i due precedenti di legittimità sul punto che significativamente esprimevano posizioni del tutto antitetiche e sulle quali di fatto si era divisa anche la dottrina.

Una prima pronuncia, Cass., 27 aprile 2016, n. 8395, affermava la assoluta centralità dell'operatività a vantaggio nel *modus operandi* della nullità di protezione: il che porterebbe ad ammettere qualsiasi utilizzo del rimedio che permetta al cliente di raggiungere lo scopo. La selezione degli ordini da parte dell'investitore si pone dunque, in quest'ottica, come il naturale esito dell'esercizio di un diritto predisposto in suo esclusivo favore (Cass., 27 aprile 2016, n. 8395)³⁴.

³³ Nel caso specifico l'accertamento della nullità era coperto da giudicato implicito.

³⁴ Su questa linea v. le osservazioni di A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna 2013, *passim* e di U. MALVAGNA, *op. cit.*, 844. Il ragionamento di tale dottrina poggia essenzialmente sull'affermazione che la nullità di protezione tutela il contraente debole con la finalità di perseguire l'efficienza dell'impresa. L'obiettivo della nullità di protezione sarebbe cioè quello di realizzare la massima deterrenza al rispetto dell'obbligo sotteso alla norma che la prevede, di tal che si tratterebbe di una nullità con perimetro di attivazione circoscritto dall'interesse materiale del cliente al di là di ogni altra considerazione. Vedi anche A. DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio»*. Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019, in questa *Rivista*, 2020, I, 100 ss.

All'opposto, la successiva sentenza Cass., 16 marzo 2018, n. 6664 riconosceva che il *favor legis* verso il contraente debole si limita a concedergli la facoltà di decidere se azionare o meno la nullità, ma non arriva a sovvertire le normali conseguenze caducatorie del relativo accertamento: dunque la nullità del contratto quadro può essere azionata solo dal cliente e travolge tutti gli ordini che da esso discendono, anche quelli che non hanno formato oggetto della domanda proposta dal cliente. La ripetizione dell'indebito potrà poi essere domandata ad opera di entrambe le parti (Cass., 16 marzo 2018, n. 6664).

Le Sezioni Unite adottano una via inedita che emerge a seguito di una motivazione a tratti tortuosa, ma che in sostanza fa poggiare la legittimità dell'uso selettivo della nullità di protezione sul principio di buona fede.

Scartate le due soluzioni appena esposte, per il difetto comune di ammettere od escludere la selettività del rimedio a priori, senza valutare se la scelta sia nel caso concreto conforme a buona fede, i giudici affermano che «i principi di solidarietà ed uguaglianza sostanziale, di derivazione costituzionale (artt. 2,3,41 e 47 Cost., quest'ultimo con specifico riferimento ai contratti d'investimento) sui quali le SS.UU., con la pronuncia n. 26642 del 2014, hanno riposto il fondamento e la ratio delle nullità di protezione operano, tuttavia, anche in funzione di riequilibrio effettivo endocontrattuale quando l'azione di nullità, utilizzata, come nella specie, in forma selettiva, determini esclusivamente un sacrificio economico sproporzionato nell'altra parte. Limitatamente a tali ipotesi, l'intermediario può opporre all'investitore un'eccezione, qualificabile come di buona fede, idonea a paralizzare gli effetti restitutori dell'azione di nullità selettiva proposta soltanto in relazione ad alcuni ordini»³⁵.

In pratica non si potrà prescindere dal considerare la fattispecie nel suo complesso, e se il non azionato risulterà superiore o pari al *petitum*, l'intermediario potrà opporre al cliente l'eccezione di buona fede che avrà allora effetto impeditivo integrale. Se il *petitum* sarà, invece, superiore agli investimenti redditizi allora l'eccezione avrà effetto impeditivo parziale: secondo una logica simile alla compensazione, sarà dovuta dalla banca la sola differenza.

³⁵ Punto 23 della motivazione.

In definitiva, l'uso selettivo della nullità non risulta in sé precluso, ma non potrà comunque condurre ad esiti che travalichino il crinale della correttezza. Soluzione senza dubbio originale e, come la precedente sul monofirma, imperniata sulla *ratio* della nullità di protezione e, in particolare, sulla natura degli interessi protetti e sulla regola dell'operatività a vantaggio nobilitata dal richiamo alla buona fede. Ancora una volta, tuttavia, si dimostra la fragilità dei ragionamenti che poggino solo su ragioni di principio.

In questo caso si è deciso di ammettere l'uso selettivo della nullità, dando priorità su tutto all'operatività a vantaggio. Si è trascurato invece il profilo sanzionatorio della cattiva organizzazione di impresa che viene solitamente associato all'operatività a vantaggio per giustificare il *modus operandi* della nullità di protezione. Nel ragionamento della Corte la banca sembrerebbe dover pagare la propria inefficienza e disorganizzazione in relazione ai soli ordini non andati a buon fine; il che appare non poco problematico³⁶.

Per salvaguardare l'interesse pubblico sotteso alla natura ancipite della nullità di protezione viene allora costruita come strumento inedito, quasi un *deus ex machina*, l'eccezione di buona fede³⁷.

Esito complicato, eppure specchio della ragione economica alla base della scelta dei giudici: si trattava di non pregiudicare ulteriormente il cliente che aveva già deciso di azionare selettivamente la nullità. La legittimazione in astratto dell'uso selettivo della nullità serve a questo. L'eccezione ne corregge gli eccessi³⁸.

³⁶ Lo fa notare anche D. MAFFEIS, *Le disavventure di un contraente tollerato: l'investitore e le restrizioni alla selezione degli investimenti che impugna*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, II, 160 ss.

³⁷ Fa notare in proposito R. RORDORF, *Buona fede e nullità selettiva nei contratti d'investimento finanziario*, in *Questione Giustizia*, www.questionegiustizia.it, par. 4, che quella adottata dalla Corte è «una conclusione ragionevole, ma che palesemente costituisce una integrazione giurisprudenziale di un testo normativo che non la contempla». E nello specifico in riferimento al canone di buona fede esterna l'impressione che esso talvolta venga adoperato «come una sorta di *passepourtout*, cui l'interprete si affida per cavarsi d'impaccio in presenza di nodi interpretativi assai intricati, evitando così scelte troppo nette».

³⁸ Anche non volendo ammettere la rilevabilità della nullità *incidenter tantum*, si è fatto notare in dottrina che si sarebbe potuto mantenere separato l'ambito operativo della nullità di protezione da quello della buona fede e considerare l'*exceptio* come una difesa contingente concessa alla banca in sede restitutoria, caso per caso, com'è in ogni ipotesi di esercizio abusivo dei diritti: v. S. MONTICELLI, *La nullità selettiva*

Rimane tuttavia oscuro il perché una soluzione così pragmatica sia stata fatta poggiare sulla struttura della nullità di protezione³⁹. In fondo è solo del profilo successivo alla declaratoria di nullità che si discute, e sono le Sezioni Unite stesse a riconoscerlo allorché affermano 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 dell'azione di nullità dalla quale scaturiscono gli effetti restitutori, ma sulle modalità di esercizio dei poteri endocontrattuali delle parti»⁴⁰. Ed è anche facile immaginare che in futuro la valutazione se azionare o meno la nullità del contratto-quadro verrà fatta dal cliente *ex ante* in considerazione della soddisfazione complessiva del servizio di investimento e dunque, con buona probabilità, il problema non si ripresenterà più nei termini sottoposti alle Sezioni Unite⁴¹.

Eppure la Corte ritiene di dover precisare che, una volta dichiarata la nullità del contratto-quadro, l'intermediario non è legittimato ad agire né in via riconvenzionale, né in via autonoma ex artt. 1422 e 2033 c.c.: lo scopo tuzioristico che anima la previsione della sanzione renderebbe dunque asimmetrica la disciplina della ripetizione dell'indebito⁴². Conclusione evidentemente discutibile, visto che nessun dato giustifica sul piano normativo un'alterazione delle conseguenze

secondo il canone delle Sezioni Unite: un responso fuori partitura, in *Nuova giur. comm.*, 2020, I, 167. V. anche SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 180, secondo il quale «in prospettiva generale, è ormai da tempo pacifico l'assunto secondo il quale l'uso di un diritto in chiave strumentale e per attingere utilità diverse da quelle che lo scopo della norma intendeva apprestare al beneficiario della tutela ben può essere inibito ed esporre anzi a conseguenze sanzionatorie l'agente».

³⁹ Fa notare l'incongruenza A. DOLMETTA, *Nullità a vantaggio e nullità selettiva*, in *www.questionegiustizia.it*, par.6.3., e ID., *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio»*. Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019, in questa *Rivista*, 2020, I, cit., 105 ss., il quale sottolinea come la buona fede operi a livello di struttura dell'istituto della nullità.

⁴⁰ Punto 23 della motivazione.

⁴¹ Lo rileva anche S. PAGLIANTINI, *L'irripetibilità virtuale della nullità di protezione nella cornice di un'eccezione ex fide bona*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, II, 173, quando afferma: «Va da sé infatti che, ogni qualvolta l'investitore avrà contezza che l'utile degli ordini andati a buon fine è superiore all'entità del danno "confluito nel *petitum*" (§22.3), l'azione di nullità non sarà promossa o, se già avviata, vi si rinunzierà».

⁴² Così il punto 23 della motivazione.

dell'accertamento dell'invalidità: la nullità di protezione non conosce sotto questo profilo una disciplina dedicata e dunque dovrebbe seguire regole generali dettate per l'invalidità codicistica, senza che per questo ne risulti una *deminutio* nella tutela del contraente debole, che rimarrebbe comunque *arbiter* delle sorti della fattispecie potendo decidere se azionare o meno la nullità⁴³.

⁴³ Si può concordare sul fatto che la disciplina dell'indebito a cui rinvia l'art. 1422 c.c. per le restituzioni a seguito della declaratoria di nullità non sia tra le più riuscite del nostro codice civile, e non è certamente questa la sede per un approfondimento delle complesse problematiche che essa sottende in ragione della sua origine e del suo oscillare non pienamente nitido tra restituzione del *tantundem* e restituzione in natura. Eppure l'impressione è che nel caso specifico essa avrebbe permesso di tutelare comunque il cliente in conformità alla *ratio* protettiva della nullità azionata.

Se infatti i prodotti finanziari siano del tipo da poter essere assimilati al denaro o a cose fungibili, soccorrerebbe l'art. 2033 c.c., e, a seguito della declaratoria di nullità, la banca dovrebbe restituire l'importo originariamente versato dal cliente a titolo di provvista per tutti gli investimenti che traggono origine dal contratto-quadro viziato, comprensivi degli interessi a partire dal giorno della domanda, se la si consideri in buona fede. E dal lato opposto il cliente dovrebbe restituire i titoli, con la precisazione a quanto sembra che se questi avessero subito una diminuzione di valore, essa sarebbe di fatto a carico della banca, mentre andrebbero restituite le cedole ossia gli utili solo a partire dalla domanda in quanto il cliente che li ha percepiti si può presumere in buona fede (questa sembra l'ottica della Corte).

Se invece i titoli siano numerati o comunque tali da poter essere assimilati a cosa determinata, in base all'art. 2037 c.c. il cliente in buona fede potrebbe restituirli in natura e non risponderebbe del loro "deterioramento" se non nei limiti dell'arricchimento. Ferma anche in questo caso l'applicazione della regola di cui all'art. 2033 su frutti ed interessi (E. MOSCATI, *Delle obbligazioni* (Art. 2028-2042), in *Comm. Scialoja-Branca*, spec. sub art. 2033, Bologna-Roma, 1981, 472), l'inciso che richiama l'arricchimento andrebbe inteso nel senso che «poiché la legge parla di restituzione "nei limiti" e non già "nella misura" dell'arricchimento, l'*accipiens* sarà obbligato a corrispondere l'arricchimento solo ove questo sia inferiore al valore della cosa perita o trasformata; in caso contrario, il *solvens* potrà pretendere il mero valore», altrimenti si avrebbe un trattamento dell'*accipiens* di buona fede peggiore a quello dell'*accipiens* di mala fede descritto dal 2° comma dell'art. 2037 (E. MOSCATI, *op. cit.*, 482; nello stesso senso U. BRECCIA, *Il pagamento dell'indebito*, in *Tratt. Rescigno*, 9, *Obbligazioni e Contratti*, I, 2ª ed., Torino, 1999, 955; cfr. sul punto anche P. RESCIGNO, voce "Ripetizione dell'indebito", in *Novissimo Dig.*, Torino, 1968, 1236).

Rimane il caso in cui i titoli siano stati venduti prima di conoscere dell'obbligo di restituzione: l'art. 2038 c.c. dispone che il cliente in buona fede dovrebbe restituire il prezzo. Sembra tuttavia dubbia l'applicabilità *tout court* di questa regola, nata con evidenza per la vendita accidentale di un "bene determinato" nel senso tradizionale

Piuttosto, sarebbe stato utile un chiarimento circa i criteri precisi in base ai quali vada determinato l'ammontare del *petitum* e del non azionato, visto che gli strumenti finanziari sono soggetti a continue e fisiologiche variazioni di valore difficilmente cristallizzabili, tanto più che cambiando la tipologia di prodotto può mutare anche il metodo di calcolo, ed è questo il vero nodo problematico in materia⁴⁴. Al riguardo, invece, nulla viene detto.

del termine, al mercato finanziario dove i titoli vengono naturalmente negoziati, tra l'altro ad opera dell'intermediario e non direttamente del cliente.

Comparando queste brevi osservazioni di massima, che non hanno pretesa di completezza, con la soluzione elaborata nella sentenza Cass., 4 novembre 2019, n. 28314, si nota che nella lettura delle Sezioni Unite, al cliente viene restituita la somma inizialmente versata in relazione ai soli investimenti azionati comprensivi degli interessi dal giorno della domanda perché la banca è ritenuta in buona fede; per gli stessi investimenti questi restituisce alla banca i titoli "impoveriti". Il cliente in cambio tiene i titoli "arricchiti" comprensivi delle cedole maturate anche oltre la domanda giudiziale, in quanto trattasi di investimenti non compresi nella domanda stessa. Tuttavia, a quanto sembra, in questa costruzione le perdite non restano definitivamente a carico della banca perché vengono temperate attraverso la "sottrazione" legittimata dall'eccezione di buona fede. Il che significa in definitiva che gli utili che rimangono in capo al cliente saranno di fatto diminuiti delle perdite e non è detto che questa soluzione sia in concreto più vantaggiosa per l'investitore di quanto non lo sarebbe quella che discende dagli artt. 2033 ss. c.c., anzi.

⁴⁴ Cfr. efficacemente D. MAFFEIS, *op. cit.*, 160, il quale sostiene che la sentenza in esame «mescola mele e pere, quando, statuendo che i guadagni devono essere sottratti alle perdite, non chiarisce quali sono i termini della sottrazione, perché, mentre è chiaro qual è il minuendo - l'importo addebitato all'investitore a titolo di provvista per l'acquisto dello strumento finanziario oggetto di impugnazione -, non è chiaro qual è il sottraendo, perché il guadagno derivante da un investimento è cristallizzato se lo strumento finanziario - azione, obbligazione - è stato rivenduto sul mercato secondario o se l'obbligazione è giunta a scadenza, ma non lo è se l'azione o l'obbligazione - non scaduta - sono tuttora nel portafoglio dell'investitore o ad es. se l'*interest rate swap* o la *option* o il *domestic currency swap* o la *credit linked note* non sono giunti a scadenza, sicché resta incerto, in tutti questi casi, se integri guadagno, e quindi vada sottratto, il valore attuale dello strumento finanziario». Nello stesso senso A. DOLMETTA, *Nullità a vantaggio e nullità selettiva*, in www.questionegiustizia.it, 2020, cit., par. 6.2. e ID., *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio»*. Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019, in questa *Rivista*, 2020, I, cit., p. 109; V. anche S. MONTICELLI, *La nullità selettiva secondo il canone delle Sezioni Unite: un responso fuori partitura*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, II, 168; C. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, 181; M. GIROLAMI, *L'uso selettivo della nullità di protezione: un falso problema?*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, II, 159.

5. Le ricadute delle pronunce del settore bancario-finanziario sullo statuto generale delle nullità di protezione.

In conclusione, le sentenze delle Sezioni Unite relative al settore bancario-finanziario sembrano incrinare la solidità dell'*obiter* del 2014 non tanto in relazione allo statuto della nullità di protezione ivi definito, quanto sul piano dei presupposti e delle conseguenze dell'azionabilità della figura.

Non si mette in discussione il fatto che l'invalidità di questo tipo sia azionabile dal solo contraente debole, rilevabile d'ufficio ed eventualmente sanabile, ma si dubita che essa possa operare ove sembrava quasi ovvio, come nel caso di un contratto non sottoscritto da entrambi i contraenti, e si stabilisce un'inedita modulazione delle conseguenze della declaratoria di nullità, ben oltre la volontà espressa dal legislatore nelle norme che la prevedono.

La ragione, si è detto, è in entrambi i casi di natura economica: era necessario evitare che saltasse il sistema dei servizi di investimento perché ciò avrebbe comportato un evidente danno immediato per gli intermediari, ma anche un danno direttamente consequenziale per il mercato e per gli investitori che del mercato sono soggetti attivi.

Per il bene di tutti, dunque, si è invocata la *ratio* protettiva della nullità prevista dall'art. 23 TUF, e nel gioco tra interessi tutelati e operatività a vantaggio si è arrivati a mostrare come la nullità di protezione proprio per la scarsa disciplina che la legge le dedica anche nella sua norma paradigmatica, l'art. 36 del codice del consumo, possa essere adattata agli esiti più vari. Casi analoghi a quelli decisi dalle sentenze n. 898/2018 e 28314/2019 probabilmente non si ripresenteranno, almeno non negli identici termini, ma rimangono due principi di diritto enunciati dalla Suprema Corte, nella sua composizione più solenne, che se letti unicamente sotto il profilo della funzione nomofilattica della quale dovrebbero essere espressione, potrebbero essere fuorvianti; se letti, invece, nel contesto in cui sono stati espressi possono anche essere compresi ed entro certi limiti condivisi⁴⁵.

⁴⁵ Sembrano forse provare troppo, dunque, le riflessioni che vedono nella sentenza sulle nullità selettive una svolta nella lettura delle nullità di protezione e una frattura irreversibile dell'unitarietà della categoria definita nell'*obiter* del 2014, così S.

In definitiva, «il requisito della forma scritta del contratto-quadro relativo ai servizi di investimento, disposto dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 23, è rispettato ove sia redatto il contratto per iscritto e ne venga consegnata una copia al cliente, ed è sufficiente la sola sottoscrizione dell'investitore, non necessitando la sottoscrizione anche dell'intermediario, il cui consenso ben si può desumere alla stregua di comportamenti concludenti dallo stesso tenuti».

E «la nullità per difetto di forma scritta, contenuta nel D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 23, comma 3, può essere fatta valere esclusivamente dall'investitore con la conseguenza che gli effetti processuali e sostanziali dell'accertamento operano soltanto a suo vantaggio. L'intermediario, tuttavia, ove la domanda sia diretta a colpire soltanto alcuni ordini di acquisto, può opporre l'eccezione di buona fede, se la selezione della nullità determini un ingiustificato sacrificio economico a suo danno, alla luce della complessiva esecuzione degli ordini, conseguiti alla conclusione del contratto quadro».

Sia consentito aggiungere come nota finale che l'invocazione dell'invalidità per difetto di forma nei casi decisi ha rappresentato con buona probabilità l'ultima via percorribile per la tutela dei clienti.

Pro futuro, andrebbe ricordato che nei servizi di investimento la vera ragione per la quale un investitore potrebbe chiedere la caducazione degli ordini di investimento dovrebbe essere quella collegata ad una insufficiente informazione ricevuta da parte dell'intermediario circa la consistenza del prodotto acquistato e il relativo profilo di rischio. In caso contrario non sembra giusto concedere un rimedio *ex post* al cliente.

Le domande giudiziali avranno così ad oggetto i singoli ordini di investimento in relazione a specifiche ragioni che interessino ciascuno di essi, senza investire pretestuosamente il contratto-quadro. Le stesse Sezioni unite nel 2007 hanno individuato nella risoluzione e nel conseguente risarcimento del danno il rimedio che spetta al cliente in caso di violazione degli obblighi informativi previsti dalla legge a carico della banca⁴⁶. Unica vera difficoltà per questa via potrebbe essere la prova del difetto di informazione, che graverebbe sul cliente, ma

PAGLIANTINI, *Le stagioni della nullità selettiva (e del "di protezione")*, in *I Contratti*, 2020, I, 18 ss.

⁴⁶ Cass., s.u., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725.

potrebbe essere l'occasione per valorizzare il principio di vicinanza della prova già enunciato in dottrina e accolto anche da una sporadica giurisprudenza⁴⁷.

Quella appena descritta è con evidenza una prospettiva diversa da quella affrontata dalle sentenze del 2018 e 2019: in questo caso si parla di potare i rami malati di una pianta vitale e la realtà ci insegna che è possibile, anzi che in molti casi è addirittura auspicabile.

⁴⁷ Cfr. A. DOLMETTA, U. MALVAGNA, «*Vicinanza della prova*» e contratti d'impresa, in *Studi in onore di Giovanni Iudica*, Milano, 2014, 553 ss.; A. DOLMETTA, U. MALVAGNA, *Vicinanza della prova e prodotti d'impresa del comparto finanziario*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, 659 ss. In giurisprudenza come capostipite di questo orientamento viene indicata Cass., 30 ottobre 2001, n. 13533.

Quel che resta della funzione previdenziale nelle polizze *unit* e *index linked*

SOMMARIO: 1. La diffusione dei contratti *linked*. – 2. Profili strutturali dei contratti *linked*. – 3. La funzione previdenziale dei contratti *linked*. – 4. Segue: funzione previdenziale e garanzia di restituzione del capitale versato. – 5. Segue: funzione previdenziale e rischio demografico. – 6. La posizione del legislatore europeo e della Corte di Giustizia sui contratti *linked*.

1. La diffusione dei contratti linked

Nel corso degli anni '70 e '80 del secolo scorso emerse l'esigenza di temperare gli effetti negativi dell'inflazione sul valore delle prestazioni assicurative delle polizze vita. Il potenziale ampio spazio temporale corrente tra stipula e verifica dell'evento nonché gli importanti effetti di una crescente svalutazione del potere d'acquisto resero la protezione delle polizze virtualmente inidonea a coprire gli effetti dell'evento dedotto in contratto o comunque poco competitiva rispetto ad altre forme di risparmio o di investimento.

Così le imprese del comparto assicurativo introdussero delle clausole di adeguamento e di indicizzazione che permettessero la rivalutazione delle prestazioni (in alcuni casi anche dei premi) in funzione dell'andamento dell'indice dei prezzi al consumo o di altri indici solitamente rappresentativi della variazione del costo della vita. Tuttavia nel contesto inflativo di quegli anni, a fronte di premi assicurativi per lo più costanti, le imprese assicurative si ritrovarono nella situazione di erogare somme anche superiori agli accantonamenti. Esse, infatti, assumevano «il rischio finanziario di un rendimento dei premi raccolti inferiore a quanto ipotizzato, per coprire il quale [si provvedeva] alla costituzione di riserve matematiche»¹.

Per far fronte alle difficoltà derivanti dal contesto economico, gli istituti assicurativi iniziarono a proporre delle forme assicurative c.dd. rivalutabili, le quali prevedevano la raccolta e la gestione finanziaria di parte dei premi in un fondo di gestione appositamente costituito dalla

¹ M. MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988, 3.

compagnia. In questo modo l'assicurato, accanto ad una somma garantita il cui ammontare veniva definito in contratto, si trovava a partecipare al rischio finanziario (solitamente medio-basso) e agli eventuali utili dell'investimento². In merito al ruolo svolto dalle imprese assicuratrici nella erogazione di queste forme di assicurazione ibridate da meccanismi di investimento dei premi, la dottrina iniziò a domandarsi se ciò significasse che gli assicuratori stessero assumendo il ruolo di intermediari finanziari³. Il tema dell'incrocio di ruoli e funzioni tra imprese di assicurazione e di investimento meriterebbe un approfondimento che non è tra i propositi di queste pagine, ma va ricordato che attualmente l'art. 25-ter del D.lgs. n. 58/1998 e successive modifiche prevede una disciplina dei "Prodotti di investimento assicurativi", la quale assoggetta ai poteri di vigilanza della CONSOB, sentita l'IVASS, anche le imprese di assicurazione.

Con la Legge n. 742 del 22 ottobre 1986, di recepimento della direttiva n. 79/267/CEE, si introdusse nel nostro ordinamento una disciplina delle polizze assicurative vita c.dd. *linked*, ossia assicurazioni sulla durata della vita ovvero di nuzialità ovvero ancora di natalità, tutte connesse a fondi di investimento, il cui premio veniva utilizzato per l'acquisto di titoli che determinavano l'entità della prestazione dell'assicuratore al verificarsi dell'evento dedotto. In seguito il D.lgs. n. 174 del 17 marzo 1995, di attuazione della direttiva n. 92/96/CEE, disciplinò le polizze *index linked*, le quali prevedevano un meccanismo di determinazione del capitale dovuto dall'assicuratore in funzione di un indice azionario o di un altro valore di riferimento.

In seguito, il D.lgs. n. 209/2005 ("Codice delle assicurazioni private"), in linea con l'impostazione previgente, ha dedicato alle polizze *linked* il ramo vita III, in esso includendo le assicurazioni sulla durata della vita umana e le assicurazioni di nuzialità e di natalità, «le

² Sulle modalità di funzionamento delle polizze rivalutabili, G. VOLPE PUTZOLU, *Assicurazione sulla vita, fondi assicurativi e fondi comuni di investimento*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 229 e ss.; più in generale sulle polizze variabili, E. PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, Milano, 2011.

³ A. GAMBINO, *Finalità e tendenze attuali delle assicurazioni sulla vita*, in *Assicuraz.*, 1985, 1; A. GAMBINO, *Linee di frontiera tra operazioni di assicurazione e bancarie e nuove forme tecniche dell'assicurazione sulla vita a premio unico*, in *Assicuraz.*, 1993, 1; G. FANELLI, *Assicurazione sulla vita e intermediazione finanziaria*, in *Assicuraz.*, 1986, 1.

cui prestazioni sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento».

Dall'ingresso sul mercato assicurativo ad oggi, le polizze *linked* hanno assunto un'importanza sempre maggiore, meritando anche l'attenzione della giurisprudenza comunitaria⁴ e da ultimo della Suprema Corte di Cassazione che, con la sentenza n. 6319 del 2019⁵, si è occupata della causa dei contratti richiamati e della linea di demarcazione che separa i contratti assicurativi in senso stretto dai contratti che si collocano nell'area del mercato finanziario.

2. *Profili strutturali dei contratti linked*

Nel nostro ordinamento il contratto di assicurazione sulla vita – la cui causa è rintracciabile nel trasferimento da un soggetto (assicurato) ad un altro (assicuratore) di un rischio⁶, inteso come «possibilità di evento favorevole o sfavorevole»⁷ – è tradizionalmente inquadrato come un contratto che realizza una funzione previdenziale. Da esso si differenzia il contratto di assicurazione contro i danni a cui appartiene la differente funzione indennitaria⁸.

⁴ C. Giust. UE, 31 maggio 2018, sentenza C-542/16 (c.d. sentenza *Länsförsäkringar*) e C. Giust. UE, 1° marzo 2012, sentenza C-166/11, entrambe in www.curia.europa.eu.

⁵ Cass., 5 marzo 2019, n. 6319, in *Foro It.*, I, 2019, 2817 ss.; in *Giur. it.*, 2019, 5, 1020-1028, con nota di S. LANDINI, *Sulla validità/invalidità delle polizze linked*; annotata inoltre da A. C. NAZZARO, *I rischi dell'assicurazione sulla vita e le polizze unit linked*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, 2019, I, 224-237 e da E. LUCCHINI GUASTALLA, *La polizza unit linked tra causa finanziaria e causa assicurativa*, in *Nuova giur. comm.*, 2019, I, 983-992.

⁶ Così, pianamente, Cass., 13 settembre 2019, n. 22891, in *Assicuraz.* 2019, II, 186-193 con nota di M. ROMA, *Ancora sulle unit linked tra funzione nomofilattica ed armonizzazione coi programmi normativi di fonte comunitaria*, e Cass., 22 dicembre 2006, n. 27458, in *dejure.it*.

⁷ A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, 79.

⁸ In senso contrario, L. BUTTARO, *Assicurazione sulla vita*, in *Enc. Dir.*, III, Milano, 1958, 611 ss., il quale ritiene che la natura giuridica del contratto di assicurazione sulla vita sia «quella di provvedere al risarcimento del danno subito dall'assicurato, ragione per cui anche l'assicurazione sulla vita ha natura indennitaria».

Come noto, la finalità previdenziale nel contratto in discorso consiste nella garanzia dell'assicurato di disporre delle risorse economiche necessarie per affrontare le conseguenze del verificarsi di un evento attinente alla vita umana⁹; e la medesima attinenza è richiesta dall'art. 1882 c.c. per quell'evento al verificarsi del quale sorge l'obbligazione dell'assicurato di «pagare un capitale o una rendita».

Vero è che la soddisfazione dei bisogni eventuali scaturenti dalla verifica dell'evento ben potrebbe essere ottenuta preconstituendo i mezzi necessari attraverso il risparmio; quest'ultimo, però, differisce dall'assicurazione per le modalità con le quali si realizza tale soddisfacimento. Mentre l'assicurazione permette di ovviare ai bisogni incerti per mezzo di un costo certo ma solo parziale, il risparmio raggiunge il medesimo scopo con un costo sì eventuale ma totale¹⁰. Da ciò si deduce che sebbene la funzione previdenziale possa ugualmente perseguirsi sia con l'assicurazione che con il risparmio, la scelta dello strumento concreto incide sull'assetto economico di chi compie la scelta. Nel caso del risparmio, inoltre, il risparmiatore decide di trattenere e gestire da sé il rischio del verificarsi dell'evento nel periodo necessario all'accumulo delle risorse economiche; al contrario, nell'ipotesi dell'assicurazione, il soggetto interessato opta per il trasferimento del rischio verso un altro soggetto.

Sotto il profilo delle prestazioni delle parti, il contratto di assicurazione sulla vita è un contratto a prestazioni corrispettive pur trattandosi di un contratto aleatorio. Sebbene, come rilevato in dottrina,

⁹ In questi termini, P. CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, 2011, 93 ss.; Si veda anche P. CORRIAS, *Convenzioni di gestione in regime di contribuzione definita e finalità previdenziali*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 512, ove l'Autore precisa che «costituisce un elemento essenziale della funzione previdenziale la sicurezza per l'aderente di conseguire una prestazione preventivamente determinata nel momento in cui si verifica l'evento contemplato. Qualora, infatti, il meccanismo contrattuale ponesse il beneficiario in una situazione d'incertezza in ordine al conseguimento della prestazione, oppure all'entità della stessa, dipendente da fattori esterni, quali l'andamento dei mercati finanziari, verrebbe evidentemente frustrato in radice l'interesse di avere a disposizione le risorse sufficienti a far fronte alle esigenze della vita contemplate nel momento in cui esse dovessero manifestarsi».

¹⁰ Sottolinea il vantaggio dell'uso di uno strumento aleatorio a fini previdenziali F. SANTORO PASSARELLI, *Rischio e bisogno nella previdenza sociale*, in *Rivista italiana di previdenza sociale*, 1, 1948, 190 ss.

i due aspetti possano apparire a prima vista contraddittori, in realtà lo sarebbero solo qualora «nel contratto aleatorio dal verificarsi dell'evento futuro ed incerto dovesse necessariamente dipendere il sorgere di una o di entrambe le obbligazioni previste nel contratto»¹¹, ma così non è perché l'obbligazione dell'assicuratore, come quella della controparte di versare i premi, sorge al momento della stipula del contratto. L'obbligazione in parola, infatti, non consiste nel pagare l'indennità all'assicurato nel momento in cui si verifichi l'evento, ma nel «sopportare il rischio o meglio [nel] tutelare l'interesse dell'assicurato al non verificarsi del sinistro»¹².

E proprio sul fronte delle prestazioni delle parti viene in rilievo una delle principali deviazioni strutturali del contratto *linked* da quello assicurativo in senso stretto. Non dal lato del soggetto assicurato (o investitore, a seconda della qualificazione del rapporto cui si giungerà nel prosieguo delle riflessioni) ma dal lato dell'impresa assicurativa.

In merito al primo, infatti, la stipula del contratto *linked* fa sorgere, come in ogni altro contratto assicurativo, l'obbligo per la parte assicurata di versare un premio secondo modalità ricorrenti (con rate mensili, trimestrali, semestrali, annuali) ovvero in un'unica soluzione. Peraltro, il premio costituisce l'entità economica cui l'impresa si riferisce per l'imputazione di tutti i costi di gestione del rapporto.

Nell'ambito del secondo, invece, nel panorama delle polizze *linked* si è soliti distinguere due categorie di contratti in ragione della diversa entità di riferimento che determina la quantificazione della prestazione assicurativa. Mentre il contratto *index linked* è un contratto appartenente al ramo vita III la cui prestazione nella sua entità è collegata ad un indice azionario o ad altri valori di riferimento, nel contratto *unit linked* la determinazione del *quantum* della prestazione è connessa con il valore delle quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o degli attivi contenuti in fondi interni, appositamente costituiti dalla compagnia assicurativa¹³.

¹¹ L. BUTTARO, *op. cit.*, 619.

¹² L. BUTTARO, *op. cit.*, 619.

¹³ La distinzione tra polizze *unit linked* e *index linked* è oggi rintracciabile nel Codice delle assicurazioni private all'art. 41 (“*Contratti direttamente collegati ad indici o a quote di organismo di investimento collettivo del risparmio*”), il quale, con riferimento alle prime, prevede al comma 1 che «qualora le prestazioni previste in un contratto siano direttamente collegate al valore delle quote di un organismo di

Pertanto, a fronte dell'obbligo di pagamento dei premi, la controparte si obbliga all'erogazione di una somma non predeterminata contrattualmente ma determinabile in ogni momento del rapporto contrattuale. La prestazione dell'assicuratore nelle polizze *linked* si specifica, sulla base del totale degli importi versati a titolo di premio (al netto delle commissioni di gestione), in ragione dell'andamento degli indici finanziari appena richiamati, oltre che in funzione del rischio demografico quando previsto dal contratto¹⁴. L'incidenza del rischio demografico alla quale ci si riferisce è da intendersi non nel solo senso della mera esigibilità della prestazione da parte dell'assicurato al verificarsi dell'evento attinente alla vita umana, ma anche nel suo rilievo ai fini del calcolo del rischio, effettuato secondo le tavole di mortalità e di sopravvivenza. In altri termini il compimento dell'evento futuro e incerto agisce come termine per l'adempimento ma allo stesso tempo, in ragione di valutazioni a carattere statistico-attuariale, incide sull'effettivo *quantum* della prestazione¹⁵.

investimento collettivo del risparmio oppure al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa di assicurazione, le riserve tecniche relative a tali contratti sono rappresentate con la massima approssimazione possibile dalle quote dell'organismo di investimento collettivo del risparmio oppure da quelle del fondo interno, se è suddiviso in quote definite, oppure dagli attivi contenuti nel fondo stesso»; mentre, con riguardo alle seconde, chiarisce al comma 2 che «qualora le prestazioni previste in un contratto siano direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di riferimento diverso da quelli di cui al comma 1, le riserve tecniche relative a tali contratti sono rappresentate con la massima approssimazione possibile dalle quote rappresentanti il valore di riferimento oppure, qualora le quote non siano definite, da attivi di adeguata sicurezza e negoziabilità che corrispondano il più possibile a quelli su cui si basa il valore di riferimento particolare».

¹⁴ Il rischio demografico viene definito come lo «scostamento tra ipotesi demografica posta a base del calcolo del premio e andamento demografico della popolazione demografica», G. VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna, 1992, 170. Esso si determina utilizzando differenti parametri, quali, tra gli altri, l'età, il sesso, l'estrazione sociale, la provenienza geografica e si suddivide in rischio di premorienza e rischio di longevità: il primo attiene alla probabilità di durata della vita inferiore alla media statistica, mentre il secondo si riferisce alla probabilità di durata della vita superiore alla media.

¹⁵ Sull'interpretazione dell'evento futuro e incerto nell'assicurazione sulla vita A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., 154, ove l'Autore rileva che nelle polizze vita «non agisce un termine di adempimento in senso tecnico giuridico, ma un evento attinente alla vita umana, che opera in modo peculiare sul rapporto contrattuale, dando luogo a conseguenze giuridiche essenzialmente diverse

Tra le due obbligazioni si instaura un nesso di corrispettività che, come già detto, è tipico di ogni contratto assicurativo: a fronte dell'obbligazione certa e determinata dell'assicurato sorge un'obbligazione dell'assicuratore incerta quantomeno sul *quando* e subordinata nel suo ammontare all'andamento del fondo collegato ovvero all'indice finanziario di riferimento (*linked* pura) ovvero anche al rischio demografico, cui si aggiungono clausole di garanzia totale (*guaranteed linked*) o parziale (*partial guaranteed linked*) di restituzione del capitale versato.

3. La funzione previdenziale dei contratti linked

A questo punto, ciò che ci si chiede è se un contratto *unit* o *index linked* sia in grado di perseguire la funzione previdenziale tipica dei contratti assicurativi sulla vita. Una risposta non è agevole e nella ricerca di essa non può venire in aiuto il mero "*nomen iuris*" attribuito ai contratti dalle compagnie assicurative¹⁶.

da quelle previste per il termine di adempimento. [...] l'evento aleatorio non svolge una mera funzione estintiva del rapporto contrattuale, ma costituisce sempre lo strumento di realizzazione di effetti più complessi nei quali deve essere inquadrato anche l'effetto estintivo del rapporto». La precisazione relativa all'interpretazione da darsi all'incidenza del rischio demografico è da ritenersi necessaria a fronte di una confusione ingeneratasi nella giurisprudenza interna e, come si vedrà, anche europea. È il caso della Corte di Appello di Roma, sez. III, sent. n. 5204 del 31 luglio 2017, in *dejure.it*, ove la suddetta incidenza è intesa nella sola associazione tra la realizzazione dell'evento futuro e incerto e il termine per l'adempimento della prestazione dell'assicuratore. Nella sentenza si legge, infatti, che le polizze *linked* «si caratterizzano per il fatto che, pur avendo un'elevata componente finanziaria, rimangono comunque prodotti assicurativi in considerazione del fatto che l'assicuratore assume il c.d. rischio demografico, in quanto la prestazione a suo carico, ancorché agganciata al valore di un fondo comune o di un indice, è comunque dovuta al verificarsi di un evento attinente alla vita umana. [enfasi aggiunta]», giungendo ancor più lapidariamente a sostenere che i contratti *linked* rimangono comunque prodotti assicurativi «perché l'assicuratore corre il rischio c.d. demografico, in quanto la prestazione è comunque dovuta al verificarsi di un evento attinente alla vita umana [enfasi aggiunta]».

¹⁶ In questo senso, Cass., 30 aprile 2018, ord. n. 10333, in *Foro It.*, 2018, 10, 3173-3184, con nota di A. CANDIAN, *La corte di legittimità e la qualificazione delle polizze vita*; annotata inoltre da G. BERTI DE MARINIS, *La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato-investitore*, in *Resp. civ. prev.*, 2018, 5, 1518-1530; da F. LA FATA, *La qualificazione giuridica delle polizze c.d. "linked"*

La riflessione non può che condursi lungo due differenti direttrici che rappresentano le principali argomentazioni utilizzate dalla dottrina e dalla giurisprudenza per individuare la natura assicurativa dei contratti in esame. Il riferimento è da un lato alla garanzia di restituzione del capitale versato e dall'altro alla incidenza del rischio demografico sulla determinazione del *quantum* dell'obbligazione a carico dell'assicuratore.

4. *Segue: funzione previdenziale e garanzia di restituzione del capitale versato*

Secondo il primo orientamento per qualificare una polizza *linked* in termini di contratto assicurativo è necessario verificare che sia presente una garanzia di restituzione (quantomeno) del capitale versato¹⁷.

"pure" alla luce della funzione previdenziale dei contratti di assicurazione sulla vita, in Diritto del mercato assicurativo e finanziario, 2018, 1, 120-135. Nell'ordinanza si legge che «il giudice di merito, al fine di stabilire se l'impresa emittente, l'intermediario ed il promotore abbiano violato le regole di leale comportamento previste dalla specifica normativa, deve interpretare il contratto, e tale interpretazione non è censurabile in sede di legittimità se immune da vizio di motivazione, al fine di stabilire se esso, al di là del "nomen iuris" attribuitogli, sia da identificare come polizza assicurativa sulla vita (in cui il rischio avente ad oggetto un evento dell'esistenza dell'assicurato è assunto dall'assicuratore) oppure si concreti nell'investimento in uno strumento finanziario (in cui il rischio di "performance" sia per intero addossato all'assicurato)»; nello stesso senso Cass., 18 aprile 2012, n. 6061, in Foro it., 2013, 2, I, 631 ss., richiamata, da ultimo, da Cass., 5 marzo 2019, n. 6319, cit.

¹⁷ Nella giurisprudenza di legittimità si segnala Cass., 30 aprile 2018, n. 10333, cit.; nella giurisprudenza di merito si veda Trib. Bari, 21 ottobre 2019, n. 3885, in *dejure.it*, secondo il quale «qualsiasi clausola in contrasto che porti all'esclusione di garanzia di restituzione del premio viola la causa previdenziale del contratto di assicurazione sulla vita perché è tipica dei contratti di ass. sulla vita l'irrilevanza delle modalità di investimento dei premi ricevuti dall'impresa di ass., la quale rimane sempre responsabile nei confronti degli assicurati del pagamento delle somme assicurate» e quindi «il contratto di assicurazione sulla vita è tale solo qualora rechi la garanzia della conservazione del capitale alla scadenza». Così anche App. Lecce, 15 luglio 2019, n. 775 e App. Lecce, 2 luglio 2019, n. 714; App. Firenze, 28 settembre 2018, n. 2214; Trib. Catania, 30 maggio 2019, n. 2262, tutte in *dejure.it*; Trib. Reggio Emilia, 30 agosto 2011, n. 1338, in *dirittobancario.it*, 14 ottobre 2011.

Per App. Milano, 11 maggio 2016, n. 1800, in *Nuova giur. comm.*, 2016, 12, I, 1569-1578, con nota di A. ALBANESE, *Le polizze linked tra assicurazione sulla vita e prodotti finanziari*; annotata inoltre da D. PIRILLI, *Le polizze "unit linked" (ancora) al*

Su questo aspetto si sofferma una recente decisione del Tribunale di Milano¹⁸, che in siffatta previsione contrattuale individua il *discrimen* tra contratto assicurativo e contratto di investimento, rilevando come «la differenza tra polizze assicurative e contratti di investimento sta proprio nella salvaguardia dell'integrità del capitale investito; se viene a mancare la garanzia della conservazione del capitale alla scadenza il prodotto oggetto dell'intermediazione, per la sua stessa natura speculativa, deve essere considerato un vero e proprio investimento finanziario da parte degli assicurati e non una polizza assicurativa sulla vita»¹⁹.

Ponendo quest'aspetto al centro del processo di qualificazione dell'interprete, rientrerebbero nell'alveo dell'assicurazione soltanto i contratti *guaranteed linked*, ossia quei contratti che, come si accennava in precedenza, contengono una clausola di garanzia di restituzione del

vaglio della giurisprudenza, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2017, 2, 574-584, invece, neppure la restituzione nominale del capitale è sufficiente per tale intento qualificatorio, rendendosi necessario anche un, seppure minimo, incremento: «le polizze sulla vita rappresentano un prodotto che dovrebbe garantire, perlomeno, la restituzione del capitale versato incrementato di un rendimento anche solo minimo»; in assenza di ciò le polizze vita *unit linked* «costituiscono un investimento che ha ad oggetto la performance dello strumento finanziario acquistato». Nello stesso senso, Trib. Bari, 28 febbraio 2017, n. 1091 del, in *dejure.it*.

¹⁸ Trib. Milano, 23 settembre 2019, n. 8455, in *dejure.it*; nello stesso senso Trib. Reggio Emilia, 30 agosto 2011, n. 1338, cit., che si è determinato nel senso di ritenere le polizze *linked* «prodotti che, sebbene formalmente rientranti nella categoria delle assicurazioni sulla vita, presentano in realtà caratteristiche profondamente diverse da quelle delle tradizionali polizze vita, potendo non solo mancare qualsiasi forma di garanzia in ordine alla restituzione del capitale, ma difettando strutturalmente la garanzia della redditività del capitale investito, che risulta appunto “legata” all’andamento di un determinato indice di borsa o paniere di titoli azionari (polizze *index linked*) o di un fondo di investimento (polizze *unit linked*)». Il giudice ha, inoltre, aggiunto che «mancando la garanzia di restituzione del capitale, risultando il rendimento della polizza connesso all’andamento di un Fondo interno [...], è evidente come la polizza in questione non fosse destinata a garantire all’assicurato una “copertura” assicurativa, bensì a fornirgli una modalità di investimento fiscalmente conveniente».

¹⁹ *Contra*, Trib. Brescia, 13 giugno 2018, in *ilcaso.it*, ove si legge che «la promessa di un capitale garantito non può, nell'attuale assetto macroeconomico, assurgere di per sé a *discrimen* della natura di un investimento, altri dovrebbero essere gli elementi da valorizzare al fine di individuare una causa assicurativa ovvero previdenziale e così distinguerla da un investimento “schiettamente” finanziario».

capitale versato, il cui ammontare può soltanto incrementare nell'ipotesi favorevole di andamento positivo del fondo di investimento collegato ovvero dell'indice finanziario. In altre parole, in questa tipologia contrattuale il valore della prestazione cui è tenuta la compagnia assicurativa non può mai scendere al di sotto della somma dei premi corrisposti dall'assicurato. Le altre ipotesi contrattuali (*linked* pura e *partial guaranteed linked*), invece, si collocherebbero al di fuori dello spazio assicurativo o in ragione del fatto che l'obbligazione in capo all'assicuratore sarebbe interamente dipendente nella sua quantificazione dall'andamento del fondo (o dell'indice) ovvero per la parzialità della garanzia di restituzione del capitale; entrambe le fattispecie, infatti, non garantirebbero prestazioni idonee a far fronte ai bisogni derivanti dal verificarsi dell'evento.

Nella prospettiva della funzione previdenziale del contratto, una siffatta ricostruzione si mostrerebbe, a prima vista, coerente con i caratteri del contratto di assicurazione sulla vita. I contratti *linked* puri e *partial guaranteed linked*, infatti, sembrerebbero non in grado di realizzare una funzione previdenziale perché entrambi, in molti potenziali scenari di andamento negativo del fondo di investimento (o dell'indice), non sarebbero in grado di fornire una prestazione all'assicurato sufficiente per far fronte alle conseguenze dannose del verificarsi dell'evento dedotto in contratto²⁰. Viceversa, il contratto *guaranteed unit linked* sarebbe in grado di raggiungere le finalità previdenziali, se non altro alla stregua della logica del risparmio, ossia ottenendo, al verificarsi dell'evento, una somma quantomeno equivalente a quella accumulata con il versamento dei premi.

A ben vedere, però, anche la garanzia di restituzione del capitale versato non sempre assicura la realizzazione della funzione previdenziale nella logica del contratto assicurativo. È stato infatti rilevato come la garanzia in parola non sia capace di neutralizzare il rischio finanziario nel contesto di periodi di forte inflazione, perché la diminuzione del valore reale a parità di valore nominale della somma

²⁰ In senso opposto, G. VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, cit., 21, la quale afferma che la funzione previdenziale nei contratti di assicurazione connessi con fondi di investimento è salvaguardata «dal fatto che l'investimento dei premi nel fondo è finalizzato al conseguimento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana».

corrisposta renderebbe effimera, ai fini previdenziali, la restituzione del capitale²¹.

Non solo. Si pensi all'ipotesi di un contratto *guaranteed linked* con obbligo di versamento di premi periodici. La clausola di garanzia di restituzione sarebbe del tutto insufficiente qualora l'evento dovesse verificarsi a breve termine dalla stipula; l'esiguità dell'ammontare dei premi versati, infatti, renderebbe inidonea la prestazione dell'assicuratore a far fronte a qualsivoglia necessità del beneficiario²².

In effetti, pure nell'ottica del trasferimento del rischio, una simile ipotesi farebbe pensare a un trasferimento soltanto parcellizzato, premio dopo premio, del rischio di dover far fronte ai bisogni derivanti dal verificarsi dell'evento attinente alla vita umana; nel contratto *guaranteed linked* il rischio non viene integralmente gestito dall'assicuratore sin dall'inizio come in un normale contratto assicurativo, sicché esso potrebbe anche svolgere una funzione che sia da ritenersi previdenziale ma, si badi, con quelle caratteristiche che la connotano nel campo dei contratti di risparmio, ossia nella logica dell'accumulo²³. Ebbene, anche un contratto *linked*, nella sua versione

²¹ Così A. C. NAZZARO, *I rischi dell'assicurazione sulla vita e le polizze unit linked*, cit., 229, ove si aggiunge, in maniera convincente, che «se il parametro per la definizione della funzione previdenziale è la soddisfazione del bisogno della vita che il capitale a scadenza deve rendere possibile, allora sembra doveroso guardare al valore reale»; A. C. NAZZARO, *La causa delle polizze unit e index linked*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, I, 2016, 59 ss.

²² L'inadeguatezza del risparmio a rispondere alle esigenze di chi intende tutelarsi dalle conseguenze del verificarsi di un evento è evidenziata da B. SORAVIA, *L'assicurazione sulla vita*, Milano, 1972, 7, ove si legge infatti che «il risparmio è un accumulo di ricchezze in vista di un bisogno, e questo accumulo può essere costituito in tante rate e in momenti diversi e successivi. Ma ci sono eventi, quali la morte improvvisa, che non consentono la formazione di questa ricchezza, specialmente se il piano del risparmio è a lunga scadenza. L'evento che giunge prima della completa costituzione del patrimonio, dà luogo alla cessazione del reddito e non permette di sopperire alla sua mancanza in nessun modo».

²³ Distingue lo scopo previdenziale da quello di risparmio Cass., Sez. Un., 31 marzo 2008, n. 8271, in *Foro It.*, 2008, I, 1434, con nota di G. LA ROCCA, *Le sezioni unite e la "dimensione evolutivamente assunta .. dell'assicurazione sulla vita"*, 2541-2543; in *Resp. civ. prev.*, 2008, 6, 1282-1310, con nota di L. BUGIOLACCHI, *Previdenza e finanza nei contratti del ramo vita. Prospettive e limiti della soluzione delle Sezioni unite in tema di fallimento del contraente*; annotata inoltre da A. LUBERTI, in *Le sezioni unite della Cassazione su funzione previdenziale dell'assicurazione sulla vita, esercizio del diritto di riscatto e revocatoria fallimentare*

guaranteed, potrebbe non essere in grado di fornire allo stipulante quel genere di tutela a cui egli aspira quando sottoscrive un contratto di assicurazione sulla vita.

Pertanto, sia dal punto di vista più strettamente economico che da quello relativo al trasferimento del rischio, la garanzia di restituzione del capitale versato non appare criterio adatto per distinguere i contratti *linked* che realizzano una funzione previdenziale da quelli inidonei al perseguimento di interessi previdenziali nella logica del contratto assicurativo.

5. *Segue: funzione previdenziale e rischio demografico*

Un differente orientamento si mostra in grado di superare le incertezze del suesposto criterio, proponendo di focalizzare l'attenzione sulla incidenza (rilevante) del rischio demografico nella concreta determinazione della prestazione dell'assicuratore²⁴, così che non solo la esigibilità ma anche l'ammontare della prestazione dipendano dal verificarsi di un evento futuro e incerto – sull'*an* o sul *quando* – attinente alla vita umana.

In effetti dall'analisi del Codice delle assicurazioni private emergerebbe l'indefettibile necessità della presenza del rischio demografico anche nelle polizze *linked*. Il riferimento ai modelli delle

delle somme corrisposte a titolo di premio, in *Giustizia civile*, 2009, 11, I, 2489-2494, «essendo la fattispecie contrattuale dell'assicurazione sulla vita funzionale al conseguimento dello scopo di previdenza, tale finalità potrebbe dirsi raggiunta soltanto nel caso in cui il contratto abbia conseguito il suo scopo tipico (vale a dire la reintegrazione del danno, provocato dall'evento morte e/o sopravvivenza, tramite la prestazione dell'assicuratore preventivamente stimata idonea a soddisfare l'interesse leso da tale evento), e non anche nel caso in cui l'assicurato, mediante l'esercizio del diritto di recesso "ad nutum", recuperi al suo patrimonio somme che, pur realizzando lo scopo di "risparmio", non integrano tuttavia gli estremi della funzione "previdenziale"».

²⁴ Secondo il Trib. Cagliari, 29 novembre 2010, n. 3233, in *ilcaso.it*, l'esistenza del rischio demografico è elemento costitutivo del contratto di assicurazione sulla vita, potendo invece il rischio di investimento essere variamente adeguato alle nuove esigenze di collocare sul mercato polizze più appetibili. Così anche F. CAPRIGLIONE, *Le polizze «Unit linked»: prodotti assicurativi con finalità d'investimento*, in *Nuova giur. comm.*, 2014, 9, 428, secondo il quale nel *genus* dei contratti assicurativi sulla vita «la riferibilità ad eventi riguardanti la vita umana incide significativamente sulle prestazioni convenute tra le parti».

assicurazioni dei rami I e II (assicurazioni sulla durata della vita umana e di nuzialità e di natalità), ossia a modelli certamente caratterizzati dalla presenza del rischio demografico, fa derivare la necessità che anche per le assicurazioni del ramo III, un evento futuro e incerto riguardante la vita umana incida sul quanto dovuto da parte dell'impresa assicuratrice²⁵.

In questo filone si colloca anche la recente sentenza della Corte di Cassazione, 5 marzo 2019, n. 6319, la quale – occupandosi di un contratto *unit linked* – ha infatti affermato che «le polizze che operano la sostituzione della prestazione fissa dell'assicuratore con una variabile, agganciata a parametri di mercato, ma che mantengono comunque un rischio demografico [...] mantengono comunque una funzione assicurativa individuabile quale causa concreta del contratto, secondo gli ordinari criteri ermeneutici».

La Suprema Corte ha ritenuto conciliabile con la natura assicurativa di un contratto la circostanza che la prestazione dell'assicuratore sia variabile e che tale variabilità derivi dall'aggancio a parametri di mercato²⁶; allo stesso tempo, però, ha dedotto la indispensabilità del rischio demografico in misura economicamente non irrilevante come richiesto per un contratto assicurativo, seppure nella forma mista assicurativo-finanziaria, dalla disciplina generale e da quella speciale.

L'orientamento in esame, nel quale si colloca la pronuncia appena richiamata, esclude categoricamente che la previsione di un'obbligazione dell'assicuratore collegata a valori di tipo finanziario conduca, *ex art. 2 del D.lgs. n. 209/2005*, all'apodittica inclusione delle polizze nello schema legale del contratto di assicurazione²⁷. La fattispecie prevista dall'art. 1882 c.c. e ss. richiede, come visto, il

²⁵ In questo senso, P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I, 95, ove si afferma che «dalla definizione legislativa si evince senza possibilità di equivoco che per potersi integrare la fattispecie legale del modello deve necessariamente sussistere il rischio demografico». L'Autore, inoltre, rileva che sul punto la dottrina dominante concorda, richiamando per ulteriori riferimenti M. ROSSETTI, *Polizze «linked» e tutela dell'assicurato*, in *Assicuraz.*, 2002; M. MIOLA, *Assicurazione e mercato finanziario*, in *Diritto e giurisprudenza.*, 2000.

²⁶ Sull'argomento è orientato nello stesso senso G. FANELLI, *op. cit.*, 200 ss, il quale afferma che una componente finanziaria, affiancata alla sussistenza del rischio demografico, esalta la funzione previdenziale del contratto di assicurazione sulla vita.

²⁷ Così Cass., 5 marzo 2019, n. 6319, cit.

trasferimento di un rischio e quindi, *ça va sans dire*, l'esistenza del rischio stesso, a pena di nullità *ex art.* 1895 c.c. E da ciò consegue che anche i contratti *linked*, perché possano considerarsi assicurativi, dovranno essere vagliati non solo rispetto alla normativa speciale ma altresì alla luce delle norme appena richiamate.

E nemmeno può dirsi, come fatto dalla Corte d'Appello di Torino, 23 maggio 2016, n. 849, che nelle polizze *unit linked* «il così detto rischio demografico, tipico di un'assicurazione sulla vita può anche essere minimale, in quanto la polizza prescinde (circostanza peraltro consentita dal quadro normativo che disciplina dette polizze) dal collegamento fra la somma da corrispondere all'assicurato e l'ammontare del premio versato, atteso che [...] il capitale dipende dalla performance del fondo»²⁸.

La Corte territoriale, in altre parole, ritiene sufficiente allo scopo qualificatorio un inserimento in contratto anche solo meramente formale del rischio demografico, perché l'inesistenza di una norma di legge volta a regolamentare il valore economico di esso, in termini percentuali o proporzionali, rende irrilevante se non addirittura impropria la valutazione della misura della somma conseguenza dell'applicazione del criterio esaminato.

Ebbene il regolamento ISVAP, 16 marzo 2009, n. 29²⁹, nonché il regolamento ISVAP, 11 giugno 2009, n. 32³⁰, prevedono entrambi, il primo all'art. 6 e il secondo all'art. 9, che i contratti classificati nel ramo III sono caratterizzati da prestazioni «il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico» in misura, all'evidenza, non tale da dirsi irrilevante.

²⁸ Al contrario, proprio in ragione della incidenza «in misura insignificante sul *quantum*» dell'evento riguardante la vita, il Trib. Mantova, 26 giugno 2012, in *ilcaso.it*, esclude che la polizza *linked* sottoposta al suo esame appartenga al *genus* dei contratti assicurativi sulla vita.

²⁹ Regolamento concernente le istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi all'interno dei rami di assicurazione ai sensi dell'articolo 2 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.

³⁰ Regolamento recante la disciplina delle polizze con prestazioni direttamente collegate ad un indice azionario o altro valore di riferimento di cui all'articolo 41, comma 2, decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, modificato dal regolamento ISVAP n. 35 del 26 maggio 2010 e dal provvedimento ISVAP n. 2957 del 18 gennaio 2012.

In definitiva non appare dirimente nella qualificazione dei contratti *linked* in termini di contratto assicurativo sulla vita, la presenza o meno di una clausola che garantisca la restituzione di quanto versato dall'assicurato a titolo di premi assicurativi, mentre è significativa la incidenza (non irrilevante) del rischio demografico sul *quantum debeatur* dall'impresa assicurativa³¹. Così anche in presenza del trasferimento di un rischio (d'investimento) dall'assicuratore all'assicurato, è indispensabile un contestuale trasferimento del diverso rischio demografico nel verso opposto (dall'assicurato all'assicuratore), strutturando il rapporto in modo tale che «una parte considerevole delle prestazione dovuta in caso di accadimento dell'evento sia certa ed insuscettibile di variare in ragione dei parametri del mercato finanziario»³². Una siffatta costruzione del rapporto è idonea a fornire all'assicurato, in tutte le ipotesi di realizzazione dell'evento rischioso assicurato (attinente alla vita umana), una prestazione adeguata a far fronte alle conseguenze dannose dell'evento stesso.

Sotto altro (ma correlato) aspetto è possibile sostenere che questa lettura sia l'unica in grado di valorizzare l'elemento del verificarsi dell'evento futuro e incerto nella fattispecie contrattuale in discorso. Infatti, il trasferimento del rischio demografico e la sua incidenza sulla determinazione della prestazione consentono di attribuire all'evento rischioso, *rectius* al suo verificarsi, un ulteriore effetto giuridico rispetto a quello estintivo del rapporto: la determinazione del contenuto dell'obbligazione dell'assicuratore. Quella appena esposta è l'interpretazione che secondo autorevole dottrina³³ deve darsi alla norma codicistica nella parte in cui ricollega il pagamento di un capitale

³¹ Sul punto, E. PIRAS, *Il ruolo delle polizze unit linked nella previdenza complementare*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 4, 959, ritiene insufficiente per la compiuta realizzazione della funzione previdenziale che nelle polizze sia contemplato il rischio demografico, reputando altresì indispensabile che «l'impresa assicurativa, al verificarsi dell'evento della vita contemplato nel contratto, eroghi all'assicurato la prestazione che gli consenta di far fronte ai bisogni insorti da quell'evento. In altri termini sull'impresa assicurativa deve gravare non solo il rischio demografico, ma anche quello di investimento delle risorse raccolte con i contributi degli assicurati».

³² P. CORRIAS, *La natura delle polizze linked tra previdenza, risparmio e investimento*, in G. CONTE e S. LANDINI (a cura di), *Principi, regole, interpretazione. Contratti e obbligazioni, famiglie e successioni. Scritti in onore di Giovanni Furguele*, Mantova, 2017, I, 491 ss.

³³ A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., 154.

o di una rendita «al verificarsi di un evento attinente alla vita umana». Così il concretizzarsi dell'evento rischioso, foriero di un effetto giuridico complesso, diviene elemento essenziale indispensabile per la riconducibilità del singolo contratto *linked* nell'alveo dei contratti assicurativi.

6. *La posizione del legislatore europeo e della Corte di Giustizia sui contratti linked*

In un quadro già piuttosto frastagliato e ricco di contrasti si inserisce un'ulteriore posizione in tema di contratti *unit* e *index linked*, che è quella delle istituzioni europee.

Negli ultimi anni il legislatore europeo si è interessato dei contratti assicurativi ibridati da elementi di finanziarietà. L'art. 4 del Regolamento UE n. 1286/2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (c.dd. PRIIPs³⁴), definisce il prodotto di investimento assicurativo come «un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato». Ancor più di recente l'art. 2 della Direttiva UE n. 97/2016 (c.d. IDD³⁵) ha ripreso pedissequamente la suddetta definizione e ne ha precisato i confini escludendo diverse forme di prodotti pensionistici, i prodotti assicurativi non vita e i contratti assicurativi vita qualora le prestazioni previste siano dovute soltanto in caso di decesso o per incapacità dovuta a lesione, malattia e o disabilità.

Dalle norme richiamate sembrerebbe emergere l'intenzione del legislatore eurounitario di svincolare la qualifica di contratto assicurativo (seppure d'investimento) sia dalla garanzia di restituzione del capitale versato³⁶ che dal trasferimento del rischio demografico

³⁴ Sigla corrispondente a *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*.

³⁵ *Insurance distribution directive*.

³⁶ È la posizione di App. Torino, 4 marzo 2019, n. 402, in *dejure.it*, la quale ritiene che «ad oggi, ai sensi della disciplina sovranazionale direttamente applicabile, la natura di contratto assicurativo delle polizze vita unit linked, che investono il premio in attivi o quote di OICR, non è revocabile in dubbio, nonostante la caratteristica della mancata garanzia di restituzione del capitale».

dall'assicurato all'assicuratore³⁷. La norma, difatti, espone il valore di riscatto anche in maniera integrale alle «fluttuazioni del mercato». Ciò che rileverebbe, invece, sarebbe soltanto il collegamento economico tra le prestazioni delle parti³⁸. D'altronde, nello stesso senso pare orientata la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, secondo la quale benché «il contratto in questione nel procedimento principale offra un'assicurazione sulla vita in cambio del versamento mensile di premi destinati ad essere investiti in titoli a reddito fisso e a reddito variabile nonché in prodotti finanziari, e il rischio finanziario di tali investimenti gravi sul sottoscrittore, clausole contrattuali di tal genere non sono tuttavia inabituali. Al contrario, i contratti detti “*unit linked*”, oppure “collegati a fondi d'investimento” [...] sono normali in diritto delle assicurazioni. Difatti, il legislatore dell'Unione ha ritenuto che questo tipo di contratti rientri in un ramo dell'assicurazione sulla vita, come si ricava espressamente dall'allegato I, punto III, della direttiva «assicurazione vita», letto in combinato disposto con l'articolo 2, punto 1, lettera a), della stessa direttiva»³⁹. Un rischio finanziario che gravi sull'assicurato sarebbe quindi da considerarsi pienamente legittimo e non comporterebbe deviazioni in punto di qualificazione e disciplina applicabile, persino se il *quantum* della prestazione dell'assicuratore, stando a quanto espresso dall'art. 4 del Reg. UE n. 1286/2014, dovesse essere integralmente dipendente dal suddetto rischio.

A tal proposito, non va dimenticato che nella giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea è consolidato l'orientamento per il quale un contratto assicurativo è tale quando «l'assicuratore si impegna, dietro previo versamento di un premio, a procurare all'assicurato, in caso di realizzazione del rischio assicurato, la

³⁷ Secondo il Trib. Bergamo, 21 novembre 2019, n. 2426, in www.plusplus24diritto.ilsole24ore.com, l'interpretazione che ritiene quale requisito indefettibile del contratto assicurativo l'assunzione del rischio demografico da parte dell'assicuratore si pone in contrasto con la normativa e con la giurisprudenza comunitaria. A tal fine ha sostenuto di dover disattendere l'orientamento della giurisprudenza di legittimità.

³⁸ Sul punto, in senso critico, E. LUCCHINI GUASTALLA, *op. cit.*, 986, il quale ritiene che accanto al collegamento economico delle prestazioni costituisca una «sorta di minimo comune denominatore dei prodotti assicurativi» anche il riferimento al rischio demografico.

³⁹ C. Giust. UE, sentenza C-166/11, cit., par. nn. 28 e 29.

prestazione convenuta all'atto della stipula del contratto»⁴⁰; definizione che pare rimarcare esclusivamente l'aspetto della corrispettività delle prestazioni e di aleatorietà dell'evento rischioso ma che allo stesso tempo sembra svincolare la determinazione della prestazione dell'assicuratore dal verificarsi dell'evento futuro e incerto, interpretando quest'ultimo come mero termine per l'adempimento⁴¹.

In definitiva, nella prospettiva europea le polizze *linked* appartengono alla categoria dei contratti assicurativi pur in assenza di una connessione tra l'entità della prestazione e il bisogno derivante dal compiersi dell'evento rischioso dedotto in contratto; l'approccio delle istituzioni europee si porrebbe in direzione opposta rispetto a quello tenuto, nell'ormai lontano 1998, dalla circolare ISVAP, 25 maggio 1998, n. 332/D, la quale lapidariamente chiariva che «non possono essere qualificati come contratti di assicurazione sulla durata della vita umana, e quindi non possono essere inclusi nel ramo III, quelle polizze le cui condizioni contrattuali siano articolate in modo tale da rendere, di fatto, l'entità e l'effettiva erogazione delle singole prestazioni, per il caso di sopravvivenza e/o per il caso di morte, indipendenti dalla durata della vita della testa assicurata (ad esempio, contratti che si limitino a considerare l'evento morte come mera occasione di pagamento di somme senza che vi sia assunzione di rischio demografico [...])», aggiungendo che qualora l'impresa assicuratrice «non assuma alcun rischio demografico il prodotto dovrà essere chiaramente connotato come un'operazione di capitalizzazione».

La posizione delle istituzioni europee rappresenta un passo ulteriore verso il progressivo snaturamento dei contratti assicurativi appartenenti al ramo III, giunto oramai a conclusione del suo processo; aderendo alla citata impostazione, infatti, nei contratti *linked* potrebbe non restare nulla della funzione previdenziale.

⁴⁰ C. Giust. UE, sentenza C-542/16, la quale richiama C. Giust. UE, sentenza C-556/13 e sentenza C-349/96, tutte in www.curia.europa.eu

⁴¹ Cfr. nota n. 15.

Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.?) ed il paradosso di San Pietroburgo

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il primato di una trasparenza materiale. – 3. Ancora su regole di validità e di comportamento. – 4. Su di una “meritevolezza” nominalistica se non vacua: difetto di causa e illiceità. – 5. La “resurrezione” della causa variabile: spigolature critiche. – 6. Specialità del precedente? – 7. La nullità tra sostanza e processo. – 8. Epilogo: auspicio per una lettura “non pirandelliana”

1. Premessa

Quaestio: il paradosso di San Pietroburgo, secondo cui la determinazione del valore di un oggetto deve essere basata non sul suo prezzo, ma piuttosto sulla utilità che può procurare, si addice oppure no ai derivati?¹

Per rispondere ad una domanda che non ha nulla di capzioso, lo scrutinio delle S.U. 8770/2020, senz’altro annoverabili tra le decisioni che ambiscono all’etichetta di *grand arrêt*, rappresenta, pure per il loro denso argomentare, un passaggio nodale. La questione, peraltro, è arcinota: sicché, onde evitare di ripercorrere sentieri già ampiamente battuti, ci sembra che costituisca un esercizio più utile scandagliare il *decisum* di queste S.U. scomponendo il loro recitativo in cinque proposizioni, una delle quali, come vedremo, dovrà inevitabilmente prendere le mosse dalla circostanza che tecnicamente la S.C. si è pronunciata sulla sorte dei derivati stipulati dalla P.A. nel periodo

¹ Chiosa perimetrale ed a futura memoria.

Premesso che la letteratura civilistica sui derivati è talmente pingue da somigliare ad un dedalo dove pagine fondamentali si alternano a scritti non esattamente vergati in punto di penna, ci permettiamo di rammentare che, nello studio dell’argomento, non può prescindere dall’essenziale di cinque volumi: quello, che ne riunisce i molteplici interventi tenuti, con sicura perizia negli anni, da D. MAFFEIS, *Diritto e prassi del mercato finanziario*, Torino, 2016; AA. VV., *Swap tra banche e clienti*, D. Maffeis (a cura di), Milano, 2014; F. CORTESE – F. SARTORI, *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010; *last but not least*, le due lucidissime monografie che, seppur da angolazioni diverse, hanno fatto il punto sull’argomento, di M. BARCELLONA, *Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Torino, 2015 e C. ANGELICI, *Alla ricerca del “derivato”*, Milano, 2016.

compreso tra il 2002 ed il 2008, «anno in cui il legislatore ha inserito limiti più stringenti alla capacità degli enti di concluder[li]» (§ 8). Attualmente, com'è risaputo, l'art. 1, comma 572, l. 147/2013 contempla un divieto per gli enti territoriali di ricorrere alla finanza derivata, salve le eccezioni tassative espressamente consentite dalla legge: è un divieto blindato alla lettera d) da una nullità a legittimazione del solo ente che sembra, diremmo, stilizzare un quadro nel quale ha quasi del tangibile l'emersione di un distinguo tra destinazione di fondi costituzionalmente doverose (artt. 2, 31-35, 38, 44 e 47 Cost.) ed altre soltanto consentite (artt. 41 e 42 Cost.). Dopo di che, con una sentenza senza dubbio a due facce, la prima espositiva di una traccia generale sui derivati OTC, mentre la seconda è tutta concentrata sugli IRS degli enti pubblici, non appassiona granché il dibattito, già innescatosi², sul suo essere l'ennesima epifania di una “dottrina” della Cassazione³: quand'anche fosse, e con più di un costrutto crediamo che lo sia, il sintagma non ha, per chi scrive, una connotazione (di senso) negativa. Il tutto, naturalmente, al netto di un dovere dialogico della dottrina accademica, senza il *commodus discessus* di un appiattirsi apaticamente, di salutare la pronuncia con vivo apprezzamento laddove, sotto più profili tra l'altro, persuade ma pure in pari tempo di criticarla in quei (non pochi) luoghi nei quali le S.U. mettono in mostra un sincretismo concettuale che rende la loro motivazione non sempre passibile di un'esegesi limpida. Per altro, se delle due facce prevarrà l'una o l'altra, sarà il termometro della prassi applicativa a rischiararlo, suggellando di conseguenza come acconcia o minimalista la lettura di un *decisum* che si potrebbe pensare, come diremo, sia scopertamente comandato a garantire, il che era *in votis*, la *migliore tutela possibile* alla finanza pubblica. Quanto alla critica corrosiva, rivolta alle S.U., di aver infranto il principio di corrispondenza tra il chiesto ed il pronunciato⁴, coglie nel segno Filippo Sartori quando replica che, al

² Ma che, se vogliamo, si trascina come una costante in argomento: v., a titolo esplicativo, S. PAGLIANTINI, *Nuovi profili del diritto dei contratti*, Torino, 2014, 194 ss.

³ V. G. DE NOVA, *La giurisprudenza fonte del diritto?*, in *juscivile*, 2016, 5, 412 ss.

⁴ Così R. NATOLI, *Tutto ciò che è reale, se non è razionale, è nullo: ma quanto è reale la razionalità pretesa?*, in *www.dirittobancario.it*, 1.

più, si tratta di una iperbole⁵, rispetto alla quale, aggiungiamo, non si dovrebbe prescindere dalla *sapientia* processualcivilistica⁶: che ci insegna come sia discusso se il vincolo al principio di diritto, enunciato dalle S.U., sia provvisto dell'efficacia intensa di cui all'art. 374, comma 3, c.p.c. quando la decisione delle S.U. sia stata pronunciata, ai sensi dell'art. 142 disp. att. c.p.c., sul motivo di ricorso della sezione rimettente, «all'esito di una valutazione di opportunità⁷». E sorvoliamo, perché sono già tante le vie di fuga da compulsare, sull'opportunità di praticare, *in dubio*, un'interpretazione restrittiva⁸, sul presupposto di un'argomentazione orientata alle conseguenze destabilizzanti che avrebbe, sul sistema bancario, una lettura estensiva del *decisum*.

Ma è tempo di venire ai cinque enunciati che ci sembrano restituire la “cifra” di una decisione i cui fitti paragrafi iniziali (4-6.7), se poi catalogabili come *obiter* ovvero a guisa di una *ratio decidendi* complementare sarà -notavamo- il tempo a dircelo, ove messi ordinatamente in fila, apertamente compongono un “programma” che, nella pre-comprensione delle S.U., ci pare giochi apertamente da *punto e linea* della Cassazione sul grado di *effettività* della tutela da somministrare all'investitore in IRS, quale contraente sempre *debole*, nel senso di *inesperto*, rispetto alle alchimie tecnicistiche delle scommesse finanziarie. *Upfront*, *MTM* e *beskope* dello strumento finanziario non sono pane quotidiano per i giuristi di *civil law*: e da questa specola, il tentativo delle S.U. di ricondurre gli anglicismi del problema alla cornice di una sistematica civilistica, i cui attrezzi concettuali peccano inevitabilmente per eccesso o per difetto, va senz'altro salutato come un'operazione ragguardevole. Non è soltanto il *mercato*, e questo esergo delle S.U. non va misconosciuto, *che protegge*, quando a venire in questione sia un derivato OTC, l'investitore.

⁵ F. SARTORI, *Contratti derivati e sezioni unite: tutela dell'efficienza e dell'integrità del mercato*, in www.dirittobancario.it.

⁶ V., per non incappare nella flagranza del più classico degli abigeati, A. CARRATTA, sub art. 374 c.p.c., in *Le recenti riforme del processo civile*, S. Chiarloni (a cura di), Bologna, 2007², 430 ss.

⁷ Così A. GIUSTI, *Il precedente nel rapporto tra sezioni unite e sezioni semplici: l'esperienza della Cassazione civile*, in *Questione giustizia*, 2018, 4, 131 ss.

⁸ Nitida nel pezzo di A. PERRONE, *La Cassazione e i derivati. Una sentenza da maneggiare con cura*, in *Il sole 24 ore*, 29 maggio 2020.

2. Il primato di una trasparenza materiale

Prima proposizione.

Primaute di una trasparenza materiale e *consumerizzarsi* dell'informazione precontrattuale: se il *mark to market* è insufficiente a misurare i rischi contrattuali, visto che l'*upfront* rileva tanto da indebitamento che da spesa di investimento, nessun *caveat emptor*. Se non si vuole però che il *caveat emptor* si converta in un osso di seppia, l'intensità del rischio finanziario, che regge quello scambio dei flussi monetari nel quale, detto in estrema sintesi, si sostanzia strutturalmente ogni *swap*, deve essere sempre *calcolabile*.

Di per sé, osserviamo, la notazione non fa una grinza: se il valore di mercato è soltanto la *media* distributiva delle probabilità legate ai possibili incassi/pagamenti, sono gli scenari probabilistici i fattori di *disclosure* idonei a che l'investitore prenda contezza del profilo di rischio-rendimento dei prodotti offerti, cioè dell'*effettivo costo complessivo* del derivato. Nell'itinerario delle S.U. gli scenari probabilistici, rilevano quindi come informazioni-chiave funzionali a ritualizzare un giudizio di prognosi *ex ante* dell'investitore: trasparenza infatti *c'è* se costui, in virtù delle informazioni ricevute, ha la possibilità di rappresentarsi, già in sede di stipula, il *tipo* di alea che andrà ad accollarsi. In una cornice dominata da una *intrasparenza* che parrebbe così tecnicamente funzionare da regola di validità, in quanto è sinonimo di un'*omissione informativa essenziale*, il lemma contrario di una *trasparenza materiale* stilizza perciò, proviamo a così dirlo, lo spettro delle informazioni utili, fornite dall'intermediario, affinché l'investitore possa comprendere *in contrahendo* la portata del suo impegno contrattuale.

Il cuore dell'apparato argomentativo, notiamo, è nel § 6.2 della motivazione: e, laddove le S.U. discorrono di un MTM quale «numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea» (§ 6.2), il loro recitativo è di un'evidenza che parla da sé. In effetti, notiamo, se si tace la circostanza che l'investitore ha il 70% di probabilità di perdere 2/3 del capitale investito ed appena il 30% di guadagnarne un 20%, l'intrasparenza dell'alea, quale deviazione da prassi di mercato «virtuose», si lascia riguardare come una condizione *manifesta*. Di qui, visto che un MTM preso sul serio deve includere la «misura qualitativa e quantitativa dell'alea», una trasparenza che si fa allora *double face* in

quanto sia indice qualificato di una decisione consapevole (dell'investitore) che di una razionalità (del contratto), con una ripartizione oggettivamente condivisa dell'alea schermante, a mo' di scudo, da condotte abusive degli intermediari nella collocazione degli IRS. Se, come si legge in un altro luogo topico, il MTM è «tecnicamente un valore e non un prezzo» (§ 4.7.1.), va da sé che ogni informativa probabilistica, andando ad implementare il rischio assunto da quell'investitore, ha dell'*essenziale*.

Prima facie, diremmo, tutto si tiene, con un'intrasparenza dell'alea che da squilibrio contenutistico è riconvertita perciò in una *manca di consenso*. Del resto, e lo sappiamo, già Cass.19024/2005 aveva obliquamente avallato l'idea che un consenso disinformato dischiude, *se ed in quanto* la reticenza inerisca alla *natura* od all'*oggetto principale* del contratto⁹, un'ipotesi di *abuso* etichettabile come *manca di volontà*. Con un però, notiamo, esplicativo, più distesamente, della *consumerizzazione* evocata nell'*incipit*.

Se infatti il dire puntuale di queste S.U. trasmette scopertamente la sensazione di un *déjà vu*, ci sembra, detto con un linguaggio da *consumer lawyer*, che lo si debba alla circostanza che il loro recitativo ricalca, quasi alla lettera, la "dottrina" di una CGUE stabilmente orientata a maneggiare la trasparenza materiale da *rimedio* neutralizzante il rischio di cambio nei mutui *b2c* espressi in valuta estera. Come sappiamo, da *Andriuc* (C-186/16) a *Dziubak* (C-260/18), è un fatto che l'intrasparenza, quale vicenda decettiva inquinante il contratto, rileva da condizione ostativa all'ottimizzarsi di una *libertà negativa* del consumatore. Coniugando trasparenza e scelta responsabile dell'investitore, la parabola argomentativa delle S.U. intercetta così, nello stesso modo diremmo, l'immagine di una *trasparenza immunizzante* quando risultino comunicati tutti i fattori suscettibili di rendere *prevedibile* il costo dell'IRS. Nella cornice di un'impostazione che fa dipendere la qualificazione di una norma dal rimedio esperibile¹⁰, il motivare della Corte ci restituisce così una

⁹ La c.d. sentenza Marziale, Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Foro it.*, 2006, I, 1105 ss.

¹⁰ Esemplari, quanto al formante dottrinale, le pagine di F. SARTORI, *Prodotti finanziari illiquidi (derivati OTC): il fattore giurisprudenziale e l'evoluzione normativa degli obblighi informativi*, in *Finanza derivata, mercati e investitori*, cit., 149 ss. e 163 ss.

regola operativa che approda, mandata in archivio la *soluti retentio* dell'art. 1933 c.c. (§ 5.1) perché il derivato non si apparenza certo ad una scommessa di diritto comune, al conio di una tutela forte per l'investitore. Con, aggiungiamo però, un'altra piccola chiosa.

La trasparenza materiale delle S.U. primeggia quando l'obbligo di consulenza arretra in sede consumeristica tramutandosi, come traspare nitidamente in *Gómez del Moral Guasch* (C-125/18)¹¹, in una "dottrina" emergenziale legata principalmente all'effetto "sorpresa" di un rischio di cambio che si mostra smaccatamente idoneo ad ingenerare *in executivis* un'onerosità restitutoria tanto *aleatoria* quanto *imprevedibile*. Fuori da questo ambito, come la Grande Sezione lascia intendere, la trasparenza consumeristica "divorzia" da un dovere di consulenza: che quindi si dà soltanto quando, per il fatto di risultare associato ad un prodotto "tossico", il rischio del consumatore esige una tutela ablativa e non di mero stampo risarcitorio.

Sic stantibus rebus, viene allora spontaneo chiedersi se l'idea, enunciata dalle S.U. in più di un passo, che la violazione di una regola di comportamento «alteri», come già scriveva Gentili¹², «il processo di formazione e ... di conformazione della regola negoziale», da cui poi un'invalidità che, va da sé, sarebbe «secondo i principi», non rampolli *direttamente* dalla *ratio* dell'art. 21 lett. a) T.U.F. o, come scrive la Corte, dal fatto che l'IRS, rappresentando una sorta di «scommessa finanziaria differenziale», il cui tratto distintivo «è proprio la complessità della vicenda e la professionalità dei soggetti coinvolti» (§ 5.2), postuli delle «raccomandazioni personalizzate» al proprio «assistito» (§ 6.5) come un *sottostante* qualificatorio imprescindibile. Verrebbe, così ragionando, ad istituirsi un *continuum* rimediale, consustanzialmente legato alla "tossicità" di ambedue i prodotti che, riallineando le Corti, neutralizza pure un'obiezione intuitiva: perché un obbligo di informare sulla misura dell'alea, quindi e per intenderci un *dovere di profilazione*, non c'è in altri contratti aleatori? Se ne facciamo

¹¹ V. C. Giust. UE, Grande Sezione, 3 marzo 2020. Ce ne siamo occupati in S. PAGLIANTINI, *WhatisEuropean in european private law? (a partire da CGUE – Grande Sezione, Gómez del Moral Guasch c. Bankia SA e dintorni)*, in AA. V.V., *Ricerche di diritto europeo tra sostanza e processo*, S. Pagliantini (a cura di), Napoli, 2020, 11 ss.

¹² A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, 393 ss.

una questione di “tossicità”, cioè di una monetizzazione del rischio negoziato quale fattore *tipizzante* l’operazione, il problema di un abuso della regola e di una vocazione sottotraccia delle S.U. di voler riscrivere la *tabula* dei principi generali in tema di contratti aleatori, si mostra spuntata e svapora.

Già, come sappiamo, Cass.19013/2017¹³, senza tante perifrastiche, aveva fatto agire in presa diretta l’art. 21 T.U.F. quale norma inderogabile: adesso, nell’economia argomentativa delle S.U., compare un’interdipendenza tra *accordo* e *causa*, che l’affare esterna, per come conformati a monte, lo ripetiamo, dal *sottostante qualificativo* di un servizio di consulenza *personalizzato*. E qui sta il cuore del problema: naturalmente il tutto se, detto alla Renato Scognamiglio¹⁴, la causa, quale funzione giuridica del contratto, la assumiamo come il punto di riferimento dell’accordo, diventando così un “inseparabile” della nozione di contratto, quale diremmo libertà autoregolativa oggettivata¹⁵. È evidente che una siffatta funzione *manca* se, come la prassi funesta dell’ultimo decennio ha fatto venire a galla, tanti derivati OTC hanno presentato all’investitore come *bilaterale* un’alea in realtà *unilaterale* risultando, come nell’esempio prima svolto, altamente improbabile, fin dal momento della stipula, che costui avrebbe potuto ricavarne un qualche utile.

Scorrendo la sentenza, l’eco, notiamo, di questa nobile visione dottrinale aleggia laddove le S.U. lasciano intendere che, se l’alea è, *a sorpresa*, gravemente sbilanciata, allora il contratto incappa in una nullità perché viene a mostrarsi come carente di «un profilo causale chiaro e definito (o definibile)» (§ 6.7).

È un fatto però che questa linea interpretativa non sia l’unica, conoscendo l’intoppo di un dire della Corte che sperimenta pure, nel corso del suo dire, altre vie di fuga

¹³ V. Cass., 31 luglio 2017, n. 19013.

¹⁴ R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale*, sub art. 1325, in *Comm. c.c. Scialoja - Branca*, Bologna - Roma, 1970, 67 ss.

¹⁵ V., lucidamente, C. CASTRONOVO, *Un contratto per l’Europa. Prefazione* all’edizione italiana dei *Principi di diritto europeo dei contratti*, Parte I e Parte II, C. Castronovo (a cura di), Milano, 2001.

3. Ancora su regole di validità e di comportamento

Seconda proposizione (in forma di dubbio).

Se tutto gravita intorno all'*essenziale* di un'informazione precontrattuale esaustiva, appurato che un *deficit* informativo vulnera una libertà di non contrarre dell'investitore, queste S.U. mettono forse in forma un sindacato giudiziale, rimesso ad un accertamento casistico (§ 6.1), che verte sulla *qualità del consenso* e non sul carattere lesivo dell'alea?

L'interrogativo è ineludibile posto che sì, per queste S.U., l'intermediario è un mandatario dell'investitore, tenuto ad un obbligo di consulenza nella sua veste di controparte diretta del cliente (§ 4.3), *entrando* così nel contratto alla stregua di un commissionario: ma poi, se costui contravviene ad un dovere di astensione, l'inefficacia del derivato è, per le S.U., *in re ipsa*, «a prescindere che la condotta meriti la qualifica di inadempimento od inneschi una nullità» (§ 6.5). Quindi, ed il rilievo vien da sé, una “neutralità” delle S.U. posto che sarebbe inconferente domandarsi se debba farsi questione di una regola di comportamento o di validità? E non solo.

Sull'assunto che l'opacità informativa, tanto dei costi impliciti quanto degli scenari probabilistici, compromettendo la razionalità bilaterale dell'alea, vanifica nel contempo lo scopo pratico del contratto¹⁶, le S.U. praticano un sincretismo che, dicevamo sopra, pragmaticamente mette insieme *manca di accordo* e *difetto* (in concreto) della *causa*. In ambedue le versioni, notiamo subito, senza intaccare perciò la cittadella dell'art. 1418, comma 3, c.c., con una buona fede che *non* si fa così regola di validità, perché la mancanza di accordo o il difetto della causa, iscrivendosi nel disposto dell'art. 1418, comma 2, stilizzano *da sé* due casi di nullità (non virtuale) ma *testuale*. Il dogma del 2007, (ri)diremmo¹⁷, nel 2020 non ci sembra perciò che venga eroso (in presa diretta) né scalfito (incidentalmente).

Ora, per ragioni di una minima pulizia concettuale, ci sembra che sia il caso di notare:

¹⁶ V. già G. VETTORI, *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, in *Contr. impr.*, 2012, 1202.

¹⁷ In S. PAGLIANTINI, *Ancora sulla “saga” dei derivati (note minime sul principio di effettività e sui c.d. vizi del XXI secolo)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, II, 808 ss.

primo, a chi sembrasse distonico invocare un difetto di causa per ovviare ad uno squilibrio unilaterale del sinallagma, può sempre opporsi che la nullità per mancanza di causa *operativamente* si atteggia per lo più, in realtà, a *nullità relativa* in quanto trattasi di una comminatoria che mappa sì le fattispecie che minano il sinallagma, ma sempre in danno di una delle parti¹⁸. Da questa specola, niente di anomalo quindi: semplicemente dobbiamo registrare il darsi di una nullità assoluta che si comporta *come se* fosse relativa. Le S.U., diremmo, intuiscono che, quando il derivato sia OTC, la *causesuffisante*, più che un sindacato di legalità ordinamentale, esprime un dispositivo di tutela dell'investitore «che compie un atto di autonomia privata»¹⁹.

Secondo, il sincretismo dogmatico delle S.U., se ci si riflette su, scompare laddove, come ci è capitato di rammentare altrove²⁰, si muova dall'assunto che l'art. 1325 c.c. non è da intendere come se censisse l'accordo, la causa e l'oggetto a guisa di un insieme di requisiti strutturali autonomi visto che, più linearmente, soltanto l'*accordo* si presenta con lo stigma di un elemento *di struttura*, mentre la causa e l'oggetto retrocedono a «punti di riferimento [di quell'] accordo»²¹. Non è forse vero, d'altro canto, che le S.U. recitano di «una adeguata caratterizzazione causale» (§ 6.7)? Certe critiche, da questo angolo di visuale, ci sembra perciò che pecchino di un concettualismo estraneo invece al dire di una Corte che, sulla scia della Cass.19013/2017, ben focalizza come l'investitore inconsapevole vada tenuto indenne dall'*asimmetria* tra funzione presentata dall'intermediario e quella, viceversa, effettivamente applicata all'investimento.

Terzo, un “a prescindere” produce invece, e lo diciamo senza tanti perifrasi compiacenti, l'ambiguità sviante di un rimanere a metà del guado. Se gli atti compiuti sono viziati da un'inefficacia originaria, siccome dovrebbe trovare applicazione l'art. 1711, comma 1, c.c., c'è

¹⁸ Una siffatta configurazione della mancanza di causa, declinata come rispondente ad una «*ratio privata*», è esplicita in V. ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. Iudica-Zatti*, Milano, 2001, 708.

¹⁹ Così, e non a caso, C. ANGELICI, *op. cit.*, 178.

²⁰ In S. PAGLIANTINI, *Contratto e accordo: la sintassi degli artt. 1321 e 1325 c.c. nella cornice di una c.d. “euro-compatibilità”*, in *Contratti*, 2019, 10.

²¹ Così U. MAJELLO, *Essenzialità dell'accordo e del suo contenuto*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 113 ss.

qui un atto che resta a carico del mandatario, con un'appendice restitutoria, ai sensi degli artt. 2033 ss. c.c., per la natura *indebita* di quanto nel frattempo sia stato prestato dall'investitore. Il risarcimento dei danni, che le S.U. menzionano, ha senso *se* e nella *misura* in cui il rischio atteso dall'investitore, tanto inizialmente (*IRS no par*) che in sede di rinegoziazione, è falsato da un *inadempimento* ad una regola di responsabilità dell'intermediario. Qui un qual certo disallineamento con Cass. 19013/2017, ove l'art. 21 T.U.F. ha il sicuro stigma di una regola di validità, *traspere ictu oculi*.

4. *Su di una "meritevolezza" nominalistica se non vacua: difetto di causa e illiceità*

Terza proposizione.

Se i derivati IRS sono contratti a causa variabile, allora domina, diremmo *à la* Lipari²², una legalità del caso? Oppure, e più propriamente, è un problema, come evidenzia la Corte, di conflitto di interessi in concreto (§ 6.7), tipico in una fattispecie sprovvista della c.d. negoziabilità?

Anche qui però, ci viene da osservare, con un percorso argomentativo che si mostra troppo mistilineo.

In quanto derivato OTC, l'IRS, chiarisce la Corte, non è «eteroregolamentato» (§§ 4.3. e 6.1), andando così dritto a parare nel disposto dell'art. 1322, comma 2, c.c. onde appurare, come si legge, se sia provvisto «di una valida causa in concreto». Epperò, nella precomprensione della Corte, il derivato ha una causa lecita se, come sopra rammentavamo, c'è un accordo sulla misura dell'alea e l'alea è computata sulla scorta di «criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi» (§ 6.2). Bene, ma se il tipo formale realizza l'operazione ed il legislatore lo ammette, ci dice la Corte, se razionale, sul presupposto specifico che la «razionalità» di questa «sorta di scommessa finanziaria differenziale» (§ 5.3) soddisfi un'esigenza di «utilità sociale», allora l'art. 1322 comma 2, diviene un orpello. Qui, infatti, non c'è un derivato decettivo od intrasparente, il cui interesse è

²² In, tra i tanti luoghi, N. LIPARI, *I civilisti e la certezza del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, 1115 ss.

immeritevole perché tanto basta²³: qui c'è piuttosto *o* una carenza di un *presupposto causale*²⁴, tutt'uno con la situazione (patrimoniale e di mercato) dell'investitore, *o* una meritevolezza che si fa *liceità* perché, se la causa non è il tipo e si sostanzia nell'interesse concretamente perseguito, alla sua valutazione edittale comunque sovrintende in via esclusiva l'art. 1343 c.c.²⁵, *oppure* dobbiamo pensare ad un'immeritevolezza che si camuffa da sindacato di illiceità in astratto, «con una sorta di unificazione delle due distinte fasi (giudizio di meritevolezza in astratto e giudizio di liceità in concreto)»²⁶. Nella prima ipotesi, tutto rinserrandosi in un'*irrazionalità* dell'accordo, nelle altre due facendo decampare il vizio di un'*irrazionalità* individuale nell'*illiceità*. Resta il fatto che, se non rampolla, come nel caso della P.A., da un divieto *ad hoc*, un'immeritevolezza cozzante con principi costituzionali, siccome pure questi converremo si situano pur sempre nell'alveo della illiceità, è una “immeritevolezza” per contrarietà all'*ordine pubblico*, economico, come nota Gazzoni, se l'interprete continua a reputare utili talune sottodistinzioni importate dall'esperienza francese. Le norme costituzionali, che la dottrina e la giurisprudenza associano copiosamente ad una c.d. meritevolezza condizionale del derivato OTC²⁷, sono di un'evidenza che parlano da sé.

Non vorremmo, come intuito pure da un'altra dottrina²⁸, che il barricarsi nel recinto di un difetto di causa in concreto non rappresenti, in luogo di un'*illiceità*, un argomento per fare da schermo all'applicazione dell'art. 1972, comma 2, c.c., evitando così che la decisione vada ad impattare sulla sorte sulle transazioni stipulate dalla P.A. nel frattempo.

²³ Come ci ricordava, già nel titolo, R. DI RAIMO, Interest rate swap, *teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, 308 ss.

²⁴ Secondo la felice espressione di C. ANGELICI, *op. cit.*, 178.

²⁵ V., con un'argomentazione limpida, F. GAZZONI, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione dei interessi*, Roma, 2017, XI.

²⁶ Così F. GAZZONI, *op. ult. cit.*, XVI. In termini assai prossimi S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, 2020⁴, 117.

²⁷ V. *supra* § 1.

²⁸ V. R. NATOLI, *op. cit.*, 1.

5. La “resurrezione” della causa variabile: spigolature critiche

Un’acuta dottrina²⁹, sulla premessa di uno *swap* quale frammento di fattispecie, valorizza ampiamente l’idea della S.C. di un derivato OTC quale negozio causalmente variabile, potendo esternalizzare ora «...una finalità assicurativa ora di copertura di rischi sottostanti» (§ 6.7) ovvero un’altra atipica. Non è, osserviamo, la griglia di cause che conta quanto e piuttosto che queste siano delle cause «ammess[e]»: noi qui preferiamo dire che ogni *cause suffisante* ha da essere *lecita*. Viene così consequenziale il parallelo con la figura eponima della cessione del credito, nella quale il disporre del cedente riceve edittalmente una disciplina che si *completa* in virtù del suo antecedente causale. La deduzione è consequenziale: «non si può rispondere alla domanda sulla tenuta causale» del differenziale prima di avere allargato la visuale alla più ampia realtà in cui [quel differenziale] si inserisce»³⁰. Dunque, sunteggiando così, il derivato come *differenziale più sottostante*, quest’ultimo *nomen* designante la «specificità situazione del cliente».

Vero, essendo esatto che un *sottostante*, preso sul serio, implica un derivato OTC *adeguato* in quanto, ai sensi dell’art. 21, serve al meglio l’interesse dell’investitore³¹. Ci piace però più dire che, se l’IRS si compone tanto del differenziale che della profilazione del rischio, allora la giustificazione dell’operazione economica, se la vogliamo definire *variabile*, è tale perché prodotto di una contrattazione individuale, *over the counter*, sciogliendo l’acronimo, e non con un rischio di mercato «dato»³². La causa variabile delle S.U. è, allora, un lemma costruttivo se intende alludere alla circostanza che la prezzatura convenzionale di un rischio di mercato non sta su da sé perché *astratta* ma in quanto omogenea a quella «deducibile dal mercato»³³. *Ergo*, com’è stato lucidamente evidenziato, siccome la stima pattizia di un rischio *non*

²⁹ V. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Causa variabile e causa meritevole dei derivati*, in www.dirittobancario.it.

³⁰ Così A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. ult. cit.*

³¹ Pur se ad effetto, mentre è costruttivo dire che il sottostante *integra*, non si comprende dove si voglia andare a parare quando si scrive che il «pezzo di fattispecie» dato dalla struttura del derivato sembra porsi in termini *rovesciati* rispetto a quelli che caratterizzano l’atto di disposizione» (c. vo nostro).

³² Così C. ANGELICI, *op.cit.*, 172.

³³ Cfr. C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, 173.

immunizza l'operazione collocata fuori da un mercato regolamentato, ciò che sparglia è intendere *questa* operazione economica come un momento del mercato³⁴, in quanto rinvie la sua causa nell'*attività* dell'intermediario, tenuto normativamente al parametro basilico del sottostante. Se vogliamo ragionare, in termini civilistici, di un'*expressio causae*, dovrà stipulativamente convenirsi che qui la causa è *esterna* ed assisa nelle «ragioni individuali dell'operazione»³⁵, strutturalmente invece *muta* ed incompleta se, com'è vero, la finalità di speculazione *da sola* non tiene.

Rimane, sullo sfondo, il dubbio che le S.U., in realtà, non focalizzino a pieno il primo comma dell'art. 1322 c.c., luogo nel quale ai limiti *testuali* imposti dalla legge si associano pur sempre quelli *impliciti* nel tipo «social-tipico» *derivato*³⁶. Orbene, siccome l'art. 23, comma 5, assimila un OTC ad un derivato *del* mercato, un OTC manipolato dall'intermediario *astrattamente*, cioè retto dal «mero scopo di un guadagno monetario»³⁷, o non è un derivato ex art. 23 oppure ha una «causa» illecita. Salvo saltare il fosso e sostenere, come dal 1970 è stato con rigore evidenziato³⁸, che l'equità dell'art. 1374 c.c. è la clausola generale che ritualizza un dispositivo di *Inhaltskontrolle* diffuso neutralizzante un'irrazionalità individuale causata da un *abuso*. Ove l'*irrazionalità*, deducendosi dal contesto circostanziale che fa da corona

³⁴ C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, 182 ss.

³⁵ Così C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, 174.

³⁶ V., per uno spunto illuminante, F. GAZZONI, *op. cit.*, XVII.

³⁷ Così C. ANGELICI, *op. cit.*, 174.

³⁸ Notoriamente da F. GAZZONI, *Equità e autonomia privata*, Milano, 1970, 320 ss. e, per l'illustrazione dei rapporti con l'ordine pubblico ed il buon costume, 343 ss. Come nota adesso N. LIPARI, *Postfazione alla Ristampa*, Milano, 2019, 337 l'equità gazzoniana «funziona da indice assorbente rispetto ad altri metri di valutazione con conseguente attribuzione al giudice» del potere di concretizzare le direttive costituzionali. È un'impostazione, come prosegue Lipari, timbrata dalla circostanza che «nel momento in cui il giudice, applica, in chiave di equità, una direttiva costituzionale finisce per *attualizzarla* in relazione alla *fattispecie concreta*, compiendo opera qualitativamente diversa rispetto ai casi in cui ha il compito di applicare un istituto univoco [o una clausola generale]» (c. vo aggiunto). Quanto poi una siffatta importanza preluda all'odierno giurisdizionalizzarsi del diritto privato è un *fatto* rimesso all'intelligenza del singolo interprete.

al contratto³⁹, è in concreto e, quale *posterius*, si mostra pertinente a designare un derivato OTC il cui differenziale testuale di copertura celi decettivamente un differenziale occulto negativo. D'altronde, ed in fin dei conti, anche l'architettura di questo discorso muove da un distinguo tra norme e direttive costituzionali. Cambia l'itinerario argomentativo, non il risultato: se l'art. 23, comma 5, sovrintendendo alla liceità funzionale dei derivati del mercato⁴⁰, gli associa quelli OTC quando il prezzo convenzionale del rischio sia razionale, la variabile di un'irrazionalità chiama in causa il rimedio, di diritto comune, dell'art. 1418, comma 2, c.c. Semmai il problema, *sic stantibus rebus*, diventa quello dello spazio da riservare all'art. 1933 c.c., quale norma *residuale* oppure no, nell'ottica di una rilevanza separata della *causa ludendi*.

Detto questo, incidentalmente notiamo che le S.U. un precedente lo avevano: l'*obiter*, in tema di clausola *claims made* mista, della Cass. S.U. 9140/2016, ove la vischiosità di un certo argomentare, relegando in un canto l'illiceità, è percepita nitidamente, se si scrive di una «tesi della nullità ... declinata nella ben più scivolosa chiave della immeritevolezza di tutela».

6. *Specialità del precedente?*

Quarta proposizione

Al netto della circostanza che la P.A. è legittimata soltanto a stipulare dei derivati di copertura, i derivati degli enti pubblici, in quanto forma di indebitamento pluriennale, sono nulli senza una delibera del Consiglio comunale (art. 42, comma 2, lett. i) T.u.e.l.). Il quesito posto dall'ordinanza interlocutoria 493/2019 recitava, del resto, se uno *swap* con *upfront*, stipulato anteriormente alla l. 133/2008, già non violasse il principio di convenienza economica ai sensi dell'art. 41, commi 1 e 2, l. 448/2001.

³⁹ V. F. GAZZONI, *Introduzione alla ristampa*, cit., XIX – XXII, ove pure il rilievo che «l'equità contrattuale non è norma di comportamento, onde la sanzione per l'inosservanza non può non essere la nullità, pur in assenza di norme predefinite».

⁴⁰ Che, per Angelici, si sostanzia in un *esonero* dalla causa in quanto è qui normativamente riprodotta «la razionalità collettiva del mercato»: C. ANGELICI, *op. cit.*, 179, nota n. 89.

Bene, *specialità* del precedente⁴¹, in quanto dispositivo di esclusiva pertinenza degli enti pubblici, oppure la trasparenza materiale diventa un rimedio *comune* a tutti gli investitori al dettaglio, *corporate e retail*, onde evitare, nell'ottica di un'effettività della tutela, una vistosa disparità di trattamento? È pur sempre la nullità, anche in virtù del suo regime processuale innervante i poteri del giudice, la tecnica di tutela di maggior favore per un investitore quale *contraente cadetto*, che sarà così munito dell'obbligazione restitutoria per gli importi periodicamente corrisposti alla banca.

L'interrogativo, va da sé, non è retorico giacché, se è vero che le S.U. istituzionalizzano un'equazione tra intrasparenza – inconsapevolezza del contrarre – invalidità, è altrettanto vero che poi le stesse associano *questa* trasparenza ad altri testi normativi, segnatamente gli artt. 41 l. 448/2001 e 30, comma 15 l. 289/2002, l'art. 62, comma 10, d.l. 112/2008 e Corte cost. n. 52 del 2010, raffigurati come luoghi espressivi di un obbligo già documentato, per gli enti locali, di stipulare *swaps* «con fini di copertura dichiarati» (§ 10.4.2). È da qui che viene a manifestarsi il dubbio stringente che siano *queste quattro* evidenze normative ad ottimizzare il senso di un derivato-differenziale quale struttura carente *in sé* di una sua causa. Più distesamente diremmo che il *decisum* regge soltanto i casi di derivati stipulati con la P.A. per il motivo assorbente che l'*essenzialità causale* del sottostante si radica già nell'art. 41 l. 448/2001, associato all'art. 30, comma 15, l. 289/2002, con un itinerario argomentativo della Corte che, non a caso, puntigliosamente ci ricorda come aleatorietà e contabilità pubblica *non* sono *armonizzabili* in quanto il derivato veicola «variabili non compatibili con la certezza degli impegni di spesa» (§ 8.2). Sempre la Corte puntualizza che, a far data dal 2013, la materia è presidiata da un art. 1, comma 572, riguardato, in realtà, come un disposto ottimizzante un *vincolo* dell'equilibrio finanziario che già la Consulta 52/2010 aveva riconnesso ai commi 4 e 6 dell'art. 119 Cost.

L'impressione allora, complice pure un'interpretazione delle disposizioni autorizzanti la stipula dei derivati, cioè l'art. 3, comma 17, l. 350/2003, come norme «eccezionali e di stretta interpretazione» (§

⁴¹ Un'idea, questa, censurata senza mezzi termini da A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 1, che ragiona di un *valore*, diremmo, della sentenza «ulteriore e di tutt'altro livello rispetto a quello di preparare una via di uscita per i giudizi sui derivati di «ristrutturazione» delle passività degli enti locali».

8.2), che la nullità dello *swap* trovi la sua ragion d'essere nel «principio di trasparenza della contabilità pubblica» (§ 10.6) è tutto fuorché peregrina. Di passata notiamo che l'idea di una nullità dello *swap*, in quanto *forma di indebitamento* per l'ente pubblico (§ 10.7), già era stata affacciata in dottrina⁴², prendendo però le mosse da quell'art. 1418, comma 1, c.c. riguardato come luogo idoneo a governare lo *squilibrio* di ogni *swap* che, lungi dal servire ad una riduzione dell'indebitamento, avesse contravvenuto all'imperativo di una «necessaria finalizzazione dell'indebitamento alle spese di investimento» (§ 8.1). Già da qui, diremmo pertanto, poteva estrarsi una nullità, per contrarietà ad una *norma inderogabile*, sul presupposto che il parametro della convenienza economica. (art. 41, l. 448/2001) sia a tutela di quell'interesse generale che l'ente locale è istituzionalmente preposto a curare. È vero che, nella controversia occasionante la rimessione, la P.A. aveva agito *iure privatorum*: donde, si dirà, tutta una prima parte della decisione che, anziché un *obiter*, rileva da premessa necessaria di una seconda sezione etichettabile come un suo corollario⁴³: uno dei (quattro) motivi di nullità dell'IRS è pur sempre, si potrebbe notare, quella indeterminabilità dell'oggetto quale *intrasparenza/opacità* a che l'investitore pubblico compia una valutazione ponderata del rischio. Vero, epperò, notiamo, queste sono pur sempre delle S.U. che, prendendo le mosse dall'esistenza di un collegamento *ex lege* tra i due contratti, riconnettono la competenza del Consiglio comunale alla circostanza che il primo contratto fosse «comunemente un mutuo» (§ 10.4.2). Orbene, ma non è allora, dandosi qui un collegamento postulante un atto di *indebitamento pluriennale* dell'ente, che il problema poteva pure tralignare in quello di un'*incapacità* dell'organo, Giunta o sindaco, vista tra l'altro la preconditione necessaria che la stipula fosse preceduta da una gara pubblica?

Certo, per una Corte che mette in esergo un *controllo autonomo* di trasparenza materiale dell'alea, in quanto oggetto principale del contratto, è stridente che un giudizio di prognosi *ex ante* non risulti già iscritto, per *ogni investitore*, nello standard di tutela dell'art.21 T.U.F.

⁴² Cfr. V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non compiacente, né reticente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in Riv. dir. civ., 2013, 983.

⁴³ Una sponda per questa lettura, che vede un continuo tra le due facce del *decisum*, la offrono i §§ 9.1, 9.2, 9.4 e 9.7., spesso iterativi di passi topici della prima parte.

Gli è infatti, specialmente nella cornice di un'interpretazione teleologica, che una trasparenza, se davvero *di contenuto*, crea da sé un nesso inscindibile tra l'obbligo dell'intermediario di fornire un'informazione completa e la facoltà dell'investitore di adottare le proprie decisioni prudenzialmente e con piena cognizione di causa. Per qualsiasi investitore, se la scommessa è *irrazionale*, il paradosso di San Pietroburgo ci restituisce il seguente enunciato: è vero che, alla fine dei lanci della moneta, si è certi di incassare un premio, ma *quanto* si è disposti a pagare per partecipare al gioco? Di sicuro, non si può guadagnare senza rischiare perché qualcuno l'alea si troverà comunque a sopportarla.

7. La nullità tra sostanza e processo

Quinta proposizione.

Se il divieto di stipulare contratti derivati che non fossero di copertura è un *continuo* in una normativa di settore che, per le S.U., li avrebbe trasformati in «contratti tipici», quando «innominati» sono invece quelli «conclusi dai privati» (§ 8.2), viene istintiva una domanda: con un potere contrattuale della P.A. che, già dal 2002, «incontrava sicuri limiti», *quid* per le cause pendenti ove un siffatto motivo di nullità non sia stato rilevato od opposto?⁴⁴ Vero che, ai sensi dell'art. 345, comma 2, c.p.c., l'eccezione di nullità può proporsi per la prima volta, purché entro la prima udienza di trattazione, anche in appello (art. 347, comma 1, c.p.c.): e, valorizzando le sentenze gemelle del 2014, è stata poi Cass. S.U. 12310/2015 ad aver statuito che la domanda di accertamento della nullità, formulata in un giudizio di impugnativa negoziale, stilizza una *emendatio*, e non una *mutatio*, *libelli* esperibile ai sensi dell'art. 183 c.p.c. e non esclusa, in sede di appello dall'art. 345 c.p.c.⁴⁵ Sappiamo pure che il rilievo d'ufficio

⁴⁴ Mentre, per quanto secondo R. NATOLI, *op. cit.*, 1, questa sentenza si applicherebbe pure ai derivati OTC con investitori privati, è pacifico che la pronuncia delle S.U. si riferisca, nell'ordine, a) ai contratti in corso, b) ai contratti eseguiti per i quali non sia decorso il termine decennale ai fini delle restituzioni, c) ai contratti, eseguiti da più di 10 anni, ma in contenzioso.

⁴⁵ Cass. S.U., 15 giugno 2015, n. 12310, si legge, tra gli altri luoghi, in *Dejure*. Al netto della circostanza che spesso si darà un *cumulo* di domande, con quella di nullità che si affianca alla domanda originaria, poniamo, di risoluzione, non è invece chiaro

adesso involge, essendo quella di nullità una domanda autodeterminata, anche una causa di nullità *diversa* da quella dedotta: ed il principio, come ribadito da Cass. 16049/2018 nonché da Cass. 26495/2019⁴⁶, vale pure per la nullità di protezione. Epperò non è implausibile l'ipotesi di una controversia nella quale, visto il dispositivo delle sentenze Rordorf, l'investitore non abbia impugnato il capo della sentenza rigettante la nullità. In un contesto siffatto, potrebbe allora delinearsi il problema di un contrasto tra il «giusto rimedio» e le regole processuali del principio dispositivo nonché del divieto di una *reformatio in peius*. Qui la regola *perpetua ad excipiendum*, che pure può tornare utile in tanti casi⁴⁷, non vale. Ergo, pure il paventato rischio di una sentenza destinata a destabilizzare i bilanci delle banche, già trova un contrappunto scivoloso. *Quid* poi, verrebbe da aggiungere, per dei derivati OTC eseguiti, senza che un contenzioso sia ancora pendente, allorché il termine decennale di restituzione sia decorso? Qui, come ci è capitato di trattare altrove⁴⁸, il problema vira nella *vexata quaestio* dell'*exordium praescriptionis*, se dovessimo convenire che il termine inizi a decorrere dalla conoscenza/conoscibilità della causa di nullità.

Vedremo.

8. Epilogo: auspicio per una lettura “non pirandelliana”

Scorrendo i primi commenti, il rischio, se ci è passata la battuta, che la dottrina, appigliandosi ad uno o più passi decontestualizzati, legga questa sentenza pirandellianamente, cioè alla “come tu mi vuoi”, non è una variabile ipotetica marginale⁴⁹. Non si imbastirebbe però, se fosse

se la nullità potrà essere corredata dall'allegazione di fatti non prodotti precedentemente. V. pure Cass., 31 ottobre 2018, n. 27999, in *Dejure*.

⁴⁶ Con la prima resa in una fattispecie nella quale gli attori, in primo grado, avevano domandato la declaratoria di nullità dei contratti di *interest rate swap* ai sensi dell'art. 19 T.U.B., con una riproposizione in secondo grado che il giudice d'appello aveva disatteso, accertando invece la nullità dei suddetti contratti per difetto della causa e per la non meritevolezza degli interessi perseguiti.

⁴⁷ Lo evidenzia R. NATOLI, *op.cit.*, 1.

⁴⁸ S. PAGLIANTINI, *La nullità di protezione tra prescrizione e transigibilità*, in *Giur. it.*, 2020, IV, in corso di stampa.

⁴⁹ Di «più o meno opportune manipolazioni» discorre pure A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 1, pure per la citazione che segue.

questa la deriva, un'operazione costruttiva visto che le S.U. dei capisaldi del discorso dottrinale li riconoscono. Nell'ordine:

-i derivati non sono scommesse ma dei contratti con causa esterna in quanto, se ragioniamo in termini di fattispecie, hanno una struttura incompleta, con il prezzo individuale del rischio ad integrarla, un prezzo va da sé soggetto al controllo dell'ordinamento⁵⁰. Affiora da qui l'esigenza di una disamina casistica affidata ad «un approccio concreto» (§ 9.7) che non si arresti al primo «pezzo» della fattispecie;

-*norma speciale* che, in luogo dell'art. 1343 c.c., presiede alla liceità dei derivati negoziati nei mercati, l'art. 23, comma 5 T.U.F. ha il significato di escludere l'assoggettabilità del derivato OTC squilibrato al rimedio della *soluti retentio*⁵¹; ancora

-l'*upfront* è una forma di indebitamento tanto attuale che potenziale, come già certificava l'art. 75, comma 1, lett. a) d.lgs. 118/2011;

-l'*upfront*, nel suo segno *meno* iniziale, incorpora il compenso dell'intermediario;

-il derivato OTC, in virtù di un sottostante che lo rende insuscettibile di standardizzazione, «non [è] destinato alla circolazione» (§ 4.3).

Orbene, al netto di ogni altra considerazione, il quintetto sunteggiato *si basta*, tornano di nuovo utili le parole di Filippo Sartori⁵², ad evidenziare che le S.U. culturalmente si posizionano nell'orizzonte di infondere «efficienza e ... integrità» ai mercati finanziari. In un tempo pervaso da una giurisprudenza dei valori, implicante «un'accentuazione dell'aspetto volontaristico del giudizio»⁵³, come si può dubitare, di là da qualche inciampo dogmatico, che tutto questo non sia un bene? Che poi, per dischiudere maliziosamente un altro fronte di discussione, queste S.U. discorrono di meritevolezza ma non operino neanche un rinvio obliquo alla *ragionevolezza*, quale principio «sovraordinato alla stessa idea di legalità», il cui nucleo duro, ecco il punto!, si raccoglie intorno ad una idea «di condivisione che in qualche modo salda la precettività alla verificabilità fattuale»⁵⁴, è tutto un altro discorso.

⁵⁰ V. C. ANGELICI, *op. cit.*, 176.

⁵¹ Dunque la *soluti retentio* come dispositivo *fuori* dalla «dimensione d'impresa dell'attività».

⁵² F. SARTORI, *Contratti derivati e sezioni unite: tutela dell'efficienza e dell'integrità del mercato*, *cit.*

⁵³ Così N. LIPARI, *Postfazione*, *cit.* 341.

⁵⁴ Cfr. N. LIPARI, *op. ult. cit.* 342.

Incertidumbre jurídica de la valoración de la abusividad de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario

SOMMARIO: 1. Introducción. – 2. Ideas conceptuales sobre el contrato de préstamo con garantía hipotecaria. – 3. Cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores. – 4. La declaración de abusividad de la cláusula de repercusión al prestatario de los gastos inherentes a la concesión de un préstamo hipotecario. – 5. Efectos o consecuencias de la apreciación del carácter abusivo de las CGC, especial referencia a los derivados de la abusividad de la cláusula de gastos. – 6. Pronunciamientos judiciales relevantes sobre la nulidad de la estipulación de gastos hipotecarios. – 7. Situación jurídica actual de las demandas de nulidad de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario. El nuevo reparto instaurado por la Ley 5/2019. – 8. Conclusión final.

1. Introducción

Desde hace unos años, el grueso de las demandas que encontramos en los juzgados civiles españoles versa sobre Derecho bancario, y dentro de su ámbito de aplicación, más concretamente sobre contratos celebrados entre consumidores y entidades financieras, en los que se han insertado diferentes condiciones generales de la contratación (en adelante CGC), que han sido declaradas abusivas por los tribunales europeos y nacionales. De esta idea, que a priori puede parecer sencilla, podemos extraer cuestiones muy complejas que forman parte del panorama jurídico actual y que vamos a desglosar partiendo de una serie de conceptos teóricos que clarifiquen el ámbito de este artículo.

El Derecho bancario es la rama del Derecho que regula el mercado financiero, en la medida en que abarca todas aquellas normas tendentes a reglamentar las operaciones de captación y reconducción de la inversión, las cuales pueden desarrollarse en dos subtipos de mercado, el mercado de valores y el mercado de crédito o bancario. Ambos mercados se rigen por tres principios básicos: el principio de eficiencia, que persigue proteger el buen funcionamiento del mercado; el principio de estabilidad, destinado a proteger la liquidez, solvencia y rentabilidad de las entidades financieras, entendiéndose por tales a los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito; y el principio de transparencia,

dirigido a proteger a la contraparte, que unas veces será el ahorrador o inversionista y, otras, el demandante de crédito.

Para contextualizar el tema que vamos a tratar, debemos adentrarnos en el segundo de los tipos de mercado financiero enumerados, cuyo objeto es la contratación directa de dinero o de derechos de crédito, con la finalidad de reconducir el ahorro de los inversores hacia otros sujetos que no son ahorradores, sino demandantes de crédito. En esta línea, encontramos los contratos bancarios, que pueden versar sobre dinero, crédito o valores y a través de los cuales las entidades financieras ejercen su función típica de intermediación, clasificándose, según la posición que adoptan respecto de la otra parte contratante, en operaciones activas o de financiación¹, pasivas² y neutras o de gestión³.

Entre las singularidades propias de los contratos bancarios entendidos como figuras jurídicas mercantiles cabe destacar tres características elementales. Debemos partir de que son contratos de adhesión, en la medida en que su clausulado es redactado por una de las partes, en este caso, la entidad bancaria, sin intervención del cliente. De modo que la libertad contractual de éste último queda limitada a manifestar la aceptación de esas disposiciones en bloque, denominadas CGC, adhiriéndose o no al contrato. Estas cláusulas cuentan a nivel nacional con una normativa reguladora propia⁴, la cual resulta de aplicación a los contratos bancarios, de un lado, en base al total encuadre de sus estipulaciones en la definición de CGC⁵. Y de otro lado, por cuanto los preceptos de dicha norma van destinados a todas aquellas

¹A través de las que la entidad concede crédito a sus clientes, como sucede con el préstamo bancario de dinero, el contrato de apertura de crédito o el contrato de descuento bancario.

² En virtud de las cuales el banco recibe o capta fondos del público ahorrador con el compromiso de devolverlas, por ejemplo el depósito a la vista y el depósito a plazo.

³ Son aquellas operaciones ajenas a la actividad estrictamente típica de intermediación crediticia, en las que no se concede ni se recibe crédito sino que se prestan determinados servicios a la clientela, como por ejemplo realizar transferencias y giros bancarios, domiciliar recibos, servicios de facturación o cajas de seguridad.

⁴ Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación. BOE nº 89, de 14 de abril de 1998 (en adelante, LCGC).

⁵ El art. 1.1 de la LCGC las contempla como «cláusulas predispuestas cuya incorporación al contrato sea impuesta por una de las partes, con independencia de la autoría material de las mismas, de su apariencia externa, de su extensión y de cualesquiera otras circunstancias, habiendo sido redactadas con la finalidad de ser incorporadas a una pluralidad de contratos».

relaciones contractuales que contengan CGC y que se desarrollen entre un profesional⁶ y cualquier física o jurídica que no necesariamente intervenga como profesional⁷, sino que puede ser un consumidor, aunque teniendo en cuenta algunas exclusiones previstas en el texto dispositivo⁸. En segundo lugar, cabe mencionar que son onerosos, por cuanto la entidad financiera percibe una contraprestación por el dinero prestado, que se traduce en el cobro de unos intereses. Y por último, tienen carácter bilateral o recíproco, porque con su suscripción surgen obligaciones para ambas partes, el banco se compromete a prestar el dinero solicitado, y el cliente a devolver esa cantidad con los correspondientes intereses pactados, si bien es cierto, que no resulta infrecuente la opinión tendente a defender que en la práctica son unilaterales, debido a que una vez realizada la entrega de los fondos al cliente sólo subsisten obligaciones para éste⁹.

De las modalidades contractuales citadas, merece especial atención por ser la operación activa por excelencia, el préstamo bancario de dinero, y dentro de las variedades que éste puede adoptar, nos vamos a centrar en el préstamo hipotecario que es en el que se ha incluido la controvertida cláusula objeto de nuestro estudio.

⁶ A estos efectos, se denomina profesional a una persona física o jurídica que actúa ejerciendo su labor profesional o empresarial.

⁷ Art. 2 de la LCGC.

⁸ Conforme a lo dispuesto en el art. 4 de la LCGC, esta norma no se aplica a los contratos administrativos, contratos de trabajo, contratos de constitución de sociedades, contratos que regulan relaciones familiares, contratos sucesorios, así como tampoco a aquellas CGC que reflejen disposiciones o principios adoptados por España en virtud de los Convenios internacionales en los que sea parte, ni a las CGC que estén reguladas de manera específica por disposiciones generales legales o administrativas de obligatoria aplicación.

⁹ Si se desea ampliar la información referenciada sobre las tecnicidades del Derecho bancario, se aconseja consultar, entre otros: A. MENÉNDEZ y Á. ROJO, *Lecciones de Derecho Mercantil*, II, 15ª ed., 2017, Madrid, 220-221; F.J. SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, II, 37ª ed., Pamplona, 2015, 436-437; F. ZUNZUNEGUI, *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*, Madrid, 2001, 21-24.

2. Ideas conceptuales sobre el contrato de préstamo con garantía hipotecaria

El contrato de préstamo con garantía hipotecaria se incluye dentro de la modalidad de operaciones activas o de financiación de los contratos bancarios. Mediante este producto financiero, una persona física o jurídica, que adopta la posición de prestataria, recibe de una entidad financiera, que actúa como prestamista, una cantidad de dinero cierta para adquirir o restaurar una vivienda con la obligación de restituirla en un plazo prefijado, generalmente de forma fraccionada y con arreglo a un plan o calendario de amortización¹⁰. Como garantía de cumplimiento de dicha obligación se constituye una hipoteca sobre el inmueble en cuestión, de modo que en caso de impago, la entidad tiene la facultad de acudir a un proceso judicial para enajenarlo o adjudicarse su propiedad como pago del dinero prestado. Por tanto, en este contrato bancario encontramos dos realidades conexas.

De un lado se sitúa el contrato de préstamo hipotecario, configurado como una deuda de cantidad sometida al principio nominalista, en virtud del cual se considera pago liberatorio el que consista en la entrega de una cantidad de dinero igual a la recibida, aun cuando su valor real o económico sea diferente. Además de devolver la suma que se le ha entregado, el prestatario se obliga al pago de unos intereses determinados, los cuales constituyen la contraprestación de la entidad financiera por el dinero prestado. Dichos intereses pueden calcularse aplicando un tipo de interés variable¹¹, uno que permanece fijo durante

¹⁰ Se trata de un cuadro o tabla que refleja las fechas en las que el cliente debe realizar determinados pagos; la cuota de los mismos, que aparecerá desglosada en capital (importe destinado al reembolso del dinero que el prestatario ha recibido de la entidad financiera) e intereses (constituyen el precio de la anticipación de fondos al cliente); y la deuda vigente una vez efectuado cada pago.

¹¹ La opción de contratar un préstamo con interés variable implica que la duración total de aquel se va a dividir en períodos de interés que pueden ser anuales, semestrales o trimestrales durante los que se aplicará un tipo de referencia. Este va a reflejar el coste efectivo del dinero en ese momento, junto a un margen o diferencial, que constituye la ganancia de la entidad de crédito y que se traduce en aumentar el tipo correspondiente en uno o varios puntos porcentuales. En definitiva, con carácter previo al comienzo de cada uno de los períodos de interés se realiza un análisis o revisión para seleccionar el valor del índice que pertenezca acoger y una vez incrementado con el diferencial establecido, obtendremos el tipo de interés que se

toda la vigencia del contrato¹², o bien, un tipo mixto que combina las dos opciones anteriores durante determinados períodos¹³. No obstante, al margen del tipo de interés escogido, existen facultades inherentes a todo préstamo hipotecario, tales como la posibilidad de pactar un período de carencia¹⁴ o la de anticipar total o parcialmente el cumplimiento de la obligación de restitución del capital prestado, en cuyo caso el cliente deberá abonar una prima de anticipación o comisión por amortización anticipada¹⁵. Los presupuestos referidos se concretan en el clausulado de los contratos de préstamo hipotecario. Si bien, es el cliente de la entidad bancaria quien debe aceptar el conjunto de condiciones si quiere contratar, siendo necesario para ello que el prestamista le informe de las mismas, le facilite una copia con la suficiente antelación como para que pueda examinarlas detenidamente, tras lo cual procederá a firmarlas¹⁶.

Y de otro lado, la segunda realidad a la que hacíamos referencia dentro del contrato de préstamo bancario que nos ocupa es la hipoteca¹⁷,

aplicará durante dicho período y el importe de la cuota que permanecerá invariable en el mismo. Algunos de los índices de referencia oficiales vigentes que publica mensualmente el Banco de España son el Euribor, el Míbor y el Tipo medio de los préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda libre a más de tres años del Conjunto de las Entidades de crédito.

¹² Los préstamos a tipos fijo conllevan que las mensualidades a pagar por el prestatario serán de igual importe sin que influyan las cambiantes circunstancias del mercado.

¹³ Por ejemplo, resulta muy común fijar una fase inicial de tipo fijo que suele oscilar entre seis meses y cinco años, y transcurrido dicho ciclo el resto de duración del préstamo será a tipo variable.

¹⁴ Durante dicho periodo la obligación de devolución del prestatario queda en suspenso, pero únicamente respecto al capital prestado. Es decir, los intereses siguen devengándose y el compromiso de pago sobre ellos persiste, si bien supone que la cuota durante ese lapso de tiempo se reduzca.

¹⁵ Nos ha resultado sumamente ilustrativa la explicación del contenido financiero de un contrato de préstamo hipotecario obrante en A. MENENDÉZ y Á. ROJO, *op. cit.* 228-231.

¹⁶ Arts. 5.1 y 7 apartado a) de la LCGC.

¹⁷ La doctrina tradicionalmente ha distinguido dos tipos de elementos dentro la hipoteca:

De un lado, los personales, que son regulados por el art. 1857 apartado 2º del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil. BOE nº 206, de 25 de julio de 1889 (en adelante, Cc), y dentro de los cuales se agrupa, tanto el elemento activo, que sería el acreedor hipotecario o titular de la hipoteca, es decir, el

que goza de normativa específica¹⁸ y que se configura como un derecho real de garantía¹⁹. En su virtud, el inmueble²⁰ queda sujeto a la satisfacción del crédito, si bien se trata de un derecho formal, por cuanto no vincula al prestamista materialmente con el inmueble hipotecado, por lo que no puede disponer de éste, ya que su posesión sigue perteneciendo al prestatario²¹. A lo anterior hay que añadir, que nos encontramos con un derecho de carácter indivisible, aunque la deuda sí pueda ser dividida entre los causahabientes del deudor o del acreedor²²; que exige para su efectividad que se proceda a su inscripción en el Registro de la Propiedad mediante documento o escritura pública²³; y accesorio, en la medida en que no surgirá hasta tanto se incumpla el derecho de crédito, que es la obligación principal²⁴.

3. Cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores

En el marco de los contratos formalizados con consumidores, ha proliferado la calificación de ciertas CGC como cláusulas abusivas, y para analizar esta situación resulta necesario abordar dos cuestiones, una referente a cuando se entiende que una persona física ostenta la

prestamista; como el elemento pasivo, que sería el constituyente de la hipoteca, o sea, el prestatario que debe ser propietario del bien hipotecado.

Y de otro lado, los reales, que hacen referencia a qué tipo de bienes pueden ser hipotecados. En general, conforme al art. 1874 del Cc pueden serlo aquellos inmuebles y derechos reales que puedan inscribirse en el Registro de la Propiedad así como enajenarse.

Para ahondar en el análisis de esta cuestión, véase F. ZUNZUNEGUI, *op. cit.* 199-218.

¹⁸ Decreto de 8 de febrero de 1946 por el que se aprueba la nueva redacción oficial de la Ley Hipotecaria. BOE nº 58, de 27 de febrero de 1946 (en adelante, LH).

¹⁹ Se encuentra regulado en los arts. 1874-1880 del Cc.

²⁰ Puede tratarse de una vivienda que constituya residencia habitual o incluso una segunda vivienda o de temporada, un local comercial, una nave industrial, una plaza de garaje, una parcela...

²¹ Art. 1859 del Cc.

²² Art. 1860 del Cc.

²³ Art. 1875 del Cc.

²⁴ Si se desea profundizar en la significación y efectos jurídicos de estos caracteres, se aconseja consultar obras de referencia en la materia, como F.J. SÁNCHEZ CALERO, *Curso de Derecho Civil III: Derechos reales y registral inmobiliario*, 5ª ed., Valencia, 2014, 346-350.

condición de consumidor o usuario; y otra relativa a qué requisitos deben concurrir para considerar que una estipulación que se ha incorporado en contratos suscritos con consumidores es abusiva.

En lo que se refiere al primer término que debe ser objeto de tratamiento, el carácter de consumidor o usuario, cabe mencionar que la delimitación conceptual puede variar en función de la finalidad de la contratación, pues toda expresión admite diferentes grados interpretativos dependiendo de la perspectiva de análisis (legal, temporal, social, económica...). Ahora bien, tomando como referencia la óptica jurídica, necesariamente la noción de consumidor o usuario debe entenderse restrictivamente. En esta línea, la normativa comunitaria que resulta de aplicación²⁵ recoge una definición escueta, a nuestro parecer, por cuanto solo indica que se trata de cualquier persona física que formaliza un contrato con una finalidad ajena a su ámbito profesional²⁶. Mientras que el legislador español ha ampliado esta noción, señalando que ostentarán dicha condición, además de los sujetos indicados por la norma europea, aquellas otras personas jurídicas o entes sin personalidad jurídica que actúen fuera de su ámbito empresarial y sin ánimo de lucro²⁷. La interpretación jurisprudencial realizada a este respecto, se dirige a considerar que aquella persona que celebra un contrato que le va a reportar utilidad o que va a estar vinculado con su profesión tiene circunstancias paritarias con la parte contratante que se erige como profesional, y por tanto no merece la consideración que tratamos²⁸. Entendemos que una solución distinta, orientada a tomar en cuenta una definición en sentido amplio, no puede resultar apropiada porque ocasionaría una sobreprotección en

²⁵ Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores. *Official Journal of the European Communities*. L 95/29; y DOCE nº 95, de 21 de abril de 1993 (en adelante, Directiva 93/13/CEE).

²⁶ Art. 2 b) de la Directiva 93/13/CEE.

²⁷ Art. 3 del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias. BOE nº 287, de 30 de noviembre de 2007 (en adelante, TRLGDCU).

²⁸ Fundamento de Derecho Tercero, apartado 3.- de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 8/2018, de 10 de enero. Nº de recurso 1670/2015. Nº de resolución 8/2018.

determinados supuestos de contratación en los que realmente hay igualdad de condiciones entre las partes²⁹.

Y en segundo término, hay que concretar cuándo se entiende que una CGC es abusiva. A estos efectos, el TJUE ha manifestado en diversas resoluciones que la Directiva 93/13/CEE trata de proteger a los consumidores en base a la situación de inferioridad en la que se posicionan al suscribir contratos de adhesión con CGC³⁰. En este sentido, para calificar una CGC como abusiva, la norma comunitaria parte de una definición genérica de carácter positivo, por cuanto indica que serán abusivas aquellas cláusulas insertas en contratos de adhesión que no hayan sido fruto de convenio entre los contratantes, por ser redactadas e impuestas por el predisponente sin posibilidad de acuerdo al respecto, y que perjudiquen al consumidor por causar un desequilibrio entre las concesiones y responsabilidades de las partes³¹. No obstante, también facilita una noción desde una visión negativa, en la medida en que considera que las cláusulas que versen sobre el objeto, precio o retribución del contrato o bien sobre los bienes o servicios que se fijen a modo de compensación, no podrán ser declaradas abusivas,

²⁹ Sobre esta cuestión, nuestro Alto Tribunal tuvo la ocasión de pronunciarse a través de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 123/2017, de 18 de enero. Nº de recurso 2272/2014. Nº de resolución 30/2017 (Ver Fundamento de derecho segundo, apartado 2.-), en un supuesto de contratación de un préstamo hipotecario para adquirir un local que sería destinado a oficinas, y concluyó que la participación de los particulares se enmarcaba dentro de su ámbito profesional. Ahora bien, toda regla general tiene sus excepciones, y es que hay que advertir ciertas situaciones que pueden concurrir en la práctica y que no encajan en la previsión legal, como puede ser una concurrencia de finalidades, lo cual sucede cuando un bien hipotecado constituye tanto vivienda habitual como centro de actividades comerciales de la parte prestataria. Tal es el caso de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 1385/2017, de 5 de abril. Nº de recurso 2783/2014. Nº de resolución 224/20017 (Ver Fundamento de derecho cuarto, apartados 2.- y 3.-), donde dicho ente judicial estableció que el prestatario actuará como consumidor siempre y cuando la finalidad laboral del bien hipotecado sea marginal o secundaria respecto de la residencial, traduciéndose así en una mínima vinculación de dicho bien con el ámbito profesional. Por tanto, si en este contexto no se demuestra notoriamente la intención perseguida con la obtención del préstamo bancario, en uno u otro sentido exclusivo, habrá que tratar al adherente como consumidor o usuario.

³⁰ En este sentido puede verse la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 27 de junio de 2000, asuntos C-240/98, C-241/98, C-242/98, C-243/98 y C-244/98; y de 3 de junio de 2010, asunto C-484/08.

³¹ Art. 3 de la Directiva 93/13/CEE.

siempre y cuando respeten las reglas de claridad y precisión³². En la misma línea se orienta el legislador español, que en términos prácticamente idénticos acoge los conceptos generales de la materia sentados por la disposición europea³³.

Con la intención de materializar dichos aspectos, se estableció que las CGC deben superar un control de transparencia formal, si bien, el poder judicial añadió un segundo control, de transparencia material, los cuales vamos a abordar a continuación:

Sobre el control sentado por el legislador, cabe mencionar que se le atribuye un carácter general, en la medida en que resulta aplicable a todos los contratos con CGC independientemente de que intervenga un consumidor como parte o no. En principio era conocido como control de transparencia formal, pero actualmente y a raíz de la instauración del segundo control, es más común que se le denomine control de incorporación o inclusión. Para rebasar éste control, la redacción de las CGC debe respetar «los criterios de transparencia, claridad, concreción y sencillez», de manera que se entenderán excluidas del contrato aquellas cláusulas que «el adherente no haya tenido oportunidad real de conocer de manera completa al tiempo de la celebración del contrato», al igual que « las que sean ilegibles, ambiguas, oscuras e incomprensibles»³⁴. Esto último significa que las CGC deben ser redactadas en un tamaño de letra que no puede ser inferior al mínimo establecido, utilizando una gramática que contribuya a su entendimiento sin necesidad de consultar documentación que no aparezca anexa al contrato, y con un contraste de impresión que permita su lectura³⁵. Y respecto a la oportunidad de conocimiento o accesibilidad, resulta de interés tener en cuenta lo dispuesto en algunas normas específicas del ámbito bancario, que imponen una serie de obligaciones informativas en la suscripción por un consumidor de un

³² Art. 4 de la Directiva 93/13/CEE.

³³ Art. 82 apartados 1-3 del TRLGDCU.

³⁴ Art. 5.5 y 7 apartados a) y b) de la LCGC, que son interpretados con mayor detenimiento en M.I. DOMÍNGUEZ YAMASAKI, *La aparente corrección parcial del control de transparencia a propósito de la STJUE de 21 de diciembre de 2016*, en *Cuadernos de derecho transnacional*, 2017, 410.

³⁵ Art. 80.1 apartados a) y b) del TRLGDCU.

préstamo con garantía hipoteca³⁶. La primera de ellas consiste en facilitar al adherente la denominada “Ficha de Información Precontractual (FIPRE)”³⁷. A continuación, se establece la necesidad de realizar una oferta vinculante, que actualmente se conoce como “Ficha Europea de Información Normalizada” (en adelante, FEIN) y que se entrega junto con la “Ficha de Advertencias Estandarizadas” (en adelante, FiAE)³⁸. Y en última instancia, en los tres días hábiles anteriores al otorgamiento de la escritura, la entidad deberá dar a los contratantes la posibilidad de examinar aquella en la Notaría, para comprobar si coincide lo dispuesto en ésta con el documento anterior³⁹.

³⁶ Concretamente, en esta materia nos referimos a la derogada Orden Ministerial (en adelante, OM) de 5 de mayo de 1994, sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios, que ha sido modificada por otras de fecha 27 de octubre de 1995, 1 de diciembre de 1999 y 28 de octubre de 2011. BOE nº112, de 11 de mayo de 1994; 261, de 1 de noviembre de 1995; 290, de 4 de diciembre de 1999; y 29 de octubre de 2011, respectivamente.

³⁷ Según lo dispuesto en los arts. 3 y 4.3 de la OM de 5 de mayo de 1994, las entidades financieras deben entregar un documento al cliente cuyo contenido mínimo se detalla en el Anexo I del mismo texto legal, el cual abarca en general una referencia a todas aquellas condiciones esenciales del producto que se ofrece como son su identificación, duración, tipo de interés, comisiones, gastos e importe de las cuotas. La última actualización de este aspecto se hace, de un lado, en el art. 6 de la OM de 28 de octubre de 2011, el cual especifica que la información precontractual debe ser «clara, oportuna y suficiente, objetiva y no engañosa» además de que permita comparar con otros productos bancarios de la misma entidad o de otras diferentes; y de otro, en el art. 21, que se remite al Anexo I (ambos del mismo texto legal), en el cual incluye un modelo junto con las instrucciones de cumplimentación.

³⁸ En el supuesto de que, tras realizar las correspondientes averiguaciones sobre el valor de tasación del inmueble que se pretende hipotecar y la situación financiera del consumidor, la entidad prestamista resuelva conceder el préstamo, debe proceder a entregar por escrito una oferta personalizada que defina las estipulaciones concretas que se van a incluir en aquel, y que inicialmente se llamaba “Ficha de Información personalizada (FIPER). La derogada OM de 5 de mayo de 1994, en su art. 5 que se remite al Anexo II recoge cuál debe ser el contenido de dicha oferta (capital del préstamo, desglose inclusivo de las cuotas de amortización e intereses ordinarios, modalidad de tipo de interés escogida, comisiones anexas al préstamo, cuadro de pagos, gastos que se van a repercutir al prestatario e interés de demora establecido), y actualmente en virtud de lo sentado por los arts. 22 y 23 de la OM de 28 de octubre de 2011, hay una remisión al Anexo II del mismo texto legal que contiene un modelo con sus correspondientes instrucciones.

³⁹ Dicho plazo se dispuso en el art. 7 de la OM de 5 de mayo de 1994 y se ha mantenido en el art. 30 de la OM de 28 de octubre de 2011.

A pesar de que es imperativa la obligación de respetar el contenido mínimo tanto del FIPRE como del FEIN y el FiAE, han sido reiteradas las ocasiones en que se han incumplido por parte de las entidades financieras, que no facilitaban dichos documentos, lo hacían fuera del plazo legalmente establecido o los entregaban incompletos de modo que faltaban algunos de los elementos considerados básicos o estructurales.

Y en lo que respecta al control creado por la jurisprudencia, hay que destacar que, en contraposición al anterior, es específico de los contratos de adhesión suscritos con consumidores, y se ha catalogado como control de contenido, abusividad, transparencia cualificada o material. Esta segunda vía tiene como finalidad que «el adherente conozca o pueda conocer con sencillez tanto la "carga económica" que realmente supone para él el contrato celebrado, esto es, la onerosidad o sacrificio patrimonial realizada a cambio de la prestación económica que se quiere obtener, como la carga jurídica del mismo, es decir, la definición clara de su posición jurídica tanto en los presupuestos o elementos típicos que configuran el contrato celebrado, como en la asignación o distribución de los riesgos de la ejecución o desarrollo del mismo»⁴⁰. O sea, a nuestro entender, persigue que los consumidores comprendan el fondo o la materia objeto del contrato que pretenden suscribir, o lo que es lo mismo, el alcance de las consecuencias económicas y jurídicas más importantes que les va a acarrear la suscripción de aquel. Para ello resulta fundamental que se respeten tanto las reglas de la buena fe, como las del justo equilibrio que debe primar entre los derechos y deberes correspondientes a cada una de las partes contractuales⁴¹. Además, no resulta permisible que el déficit de transparencia en su contenido prive al particular de contrastar información sobre las diferentes modalidades de préstamo entre las que

⁴⁰ Fundamento de derecho decimosegundo, apartado 2.2., de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 1916/2013, de 9 de mayo. Nº de recurso 485/2012. Nº de Resolución 241/2013.

⁴¹ Lo dispuesto en el art. 80.1 apartado c) del TRLGDCU no significa que en todo caso el clausulado vaya a redundar en beneficio de los consumidores, porque puede darse el caso de que una estipulación sea transparente y por ello cumpla el control de incorporación, pero perjudique los intereses de la parte contratante por establecer un desequilibrio entre los derechos y obligaciones que nacen del contrato, siendo entonces perfectamente válida.

puede elegir, así como de las singularidades ofertadas por cada entidad financiera. La opción contraria se traduciría en un desequilibrio perjudicial para el consumidor, en la medida en que no tendría pleno conocimiento de las consecuencias reales que le ocasionará la contratación⁴². Junto a las reglas precedentes, se contempla otra de carácter interpretativo, aplicable a las problemáticas que puedan surgir, y en cuyo tenor, si la redacción de una estipulación contractual resulta dudosa, debe ser reconducida en beneficio del consumidor o usuario⁴³, lo cual, entendemos que constituye un fiel reflejo de la tendencia protectora del legislador comunitario.

A modo de síntesis, la norma europea recoge de manera meramente indicativa o “*numerus apertus*”, un listado de propósitos o finalidades que, en caso de concurrir en una cláusula supondrá que se catalogue como abusiva⁴⁴. En un sentido similar, ha procedido el ordenamiento jurídico español, que comienza citando una serie de supuestos específicos de abusividad⁴⁵, y a continuación realiza una pormenorizada delimitación casuística. Así encontramos que se van a considerar en todo caso como abusivas aquellas cláusulas que supediten aspectos del contrato a la voluntad del profesional⁴⁶, que restrinjan los derechos que la ley reconoce al consumidor⁴⁷, que acarreen falta de

⁴² Fundamento de derecho cuarto, apartado 3.- de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 2550/2016, de 3 de junio. Nº de recurso 2121/2014. Nº de Resolución 367/2016.

⁴³ Art. 5 de la Directiva 93/13/CEE.

⁴⁴ Dicho listado se ubica en el Anexo de la Directiva 93/13/CEE, y a título ejemplificativo, podemos señalar que serán merecedoras de la consideración de abusivas aquellas estipulaciones que impongan indemnizaciones desproporcionadamente altas a aquel consumidor que incumpla sus obligaciones (apartado e), y también las que reflejen la aceptación de otras cláusulas que el consumidor no ha podido conocer con carácter previo a la celebración del contrato (apartado i).

⁴⁵ Art. 82 apartado 4 del TRLGDCU.

⁴⁶ En función de lo dispuesto en el art. 85 del TRLGDCU se incluirán en este grupo de estipulaciones catalogadas como abusivas, entre otras, aquellas que concedan al empresario un plazo demasiado largo o indeterminado para pronunciarse sobre una oferta o ejecutar cualquier prestación, o bien las que prevean para aquél facultades unilaterales de disposición contractual sin motivos justificados.

⁴⁷ Según el art. 86 del TRLGDCU algunas de las estipulaciones que se considerarán abusivas por este concepto son aquellas que priven a los consumidores

reciprocidad contractual en perjuicio del consumidor⁴⁸, que hagan recaer sobre el consumidor garantías desproporcionadas en comparación al riesgo que asumen por la contratación o le impongan de forma indebida la carga de la prueba cuando ésta corresponda a la entidad financiera⁴⁹, que impliquen una desproporción perjudicial para el consumidor sobre elementos relativos a la perfección y ejecución contractual⁵⁰, y que sean contrarias al derecho y/o normas de competencia que resulten de aplicación⁵¹.

4. La declaración de abusividad de la cláusula de repercusión al prestatario de los gastos inherentes a la concesión de un préstamo hipotecario

Una vez expuestas genéricamente las condiciones que deben concurrir para que una CGC sea declarada abusiva, consideramos interesante hacer una somera referencia a la declaración de abusividad que desencadenó el debate jurídico y mediático sobre esta materia, cual es, el examen del acondicionamiento legal de las cláusulas limitativas de la variación del tipo de interés, más conocidas como cláusulas

del derecho a compensar el crédito o que impliquen renunciar a recibir la documentación que avala la conclusión de la operación.

⁴⁸ Conforme al art. 87 del TRLGDCU se incluyen en esta catalogación, por ejemplo, las cláusulas que obliguen al consumidor a cumplir con sus obligaciones a pesar de que el profesional no actúe en concordancia o aquellas que únicamente establezcan la facultad de resolución voluntaria del contrato para el empresario.

⁴⁹ Art. 88 del TRLGDCU.

⁵⁰ El art. 89 del TRLGDCU contempla en esta categoría diversos supuestos de abusividad, entre los que se ubican las cláusulas que: constituyen una declaración de conocimiento de otras disposiciones que el consumidor no ha podido conocer antes de celebrar el contrato, imponen al usuario los efectos económicos derivados de fallos burocráticos de la contraparte o bien obligan al consumidor a asumir determinados gastos procedimentales cuyo abono debe recaer sobre el profesional.

⁵¹ Tal y como dispone el art. 90 del TRLGDCU, se van a considerar abusivas todas aquellas disposiciones contractuales que pretendan someter a las partes a las normas de un estado diferente a aquel en el que el consumidor dio su consentimiento para contratar o en el que la entidad financiera ejerce su actividad profesional, así como las que prevean someter a las partes a normas de competencia territorial distintas a las correspondientes legalmente, teniendo en cuenta que en estos casos el juzgado competente es el del domicilio del consumidor.

suelo⁵². A este respecto, resultó de relevancia la popular Sentencia del Tribunal Supremo de fecha 9 de Mayo de 2013⁵³, que ha trascendido no solo por declarar abusivas las cláusulas suelo sino también por marcar las pautas para actuar conforme a esa declaración en otros supuestos. El motivo por el que esta estipulación ha sido catalogada como tal por los tribunales es la falta de superación del doble control exigido legalmente:

En cuanto al control de incorporación o inclusión, la referenciada resolución judicial concluye que la entidad financiera demandada procedió a incluir la cláusula suelo en el contrato de préstamo hipotecario objeto de análisis sin el consentimiento expreso de los adherentes, y que además incumplió la obligación de entregar el FIPRE y FIPER, así como la puesta a disposición del prestatario del borrador de la escritura en los tres días anteriores a su otorgamiento.

Y en lo concerniente al control de transparencia o abusividad, el Tribunal Supremo entendió que tampoco se superaba, porque se había creado la apariencia de que el tipo de interés del préstamo era variable, cuando en realidad se contrataba un tipo fijo mínimo; y además se ocultaba la relevancia de la cláusula suelo, en la medida en que afecta a un elemento esencial del contrato, cual es el precio, introduciéndose en el contrato de manera confusa y poco comprensible⁵⁴.

⁵² Las cláusulas suelo hacen referencia a la fijación de un tope a la baja cuando se opta por la modalidad de interés variable en un contrato de préstamo hipotecario, de modo que cuando el tipo de interés resultante después de realizar la operación correspondiente sea inferior a ese margen, el cliente no logrará beneficiarse de la reducción del índice de referencia pasando a pagar menos intereses, porque como mínimo siempre pagará los derivados de aplicar la cláusula suelo.

⁵³ Cfr., nota n. 40.

⁵⁴ Tal y como se recoge en el apartado séptimo del Fallo de la Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil 1916/2013, de 9 de mayo de 2013, específicamente en el supuesto de las cláusulas suelo, hay que matizar que su catalogación como abusiva se produce en la medida en que las entidades financieras:

Crean la apariencia de que el préstamo hipotecario se contrata a tipo variable, con el consiguiente beneficio para el consumidor en caso de bajadas del índice de referencia, si bien no advierten de la presencia de una cláusula limitativa a la baja del tipo de interés ni de sus efectos.

No facilitan información suficiente en la medida en que se trata de un elemento determinante del objeto contractual.

Las comercializan junto con una aparente contraprestación, la llamada cláusula techo, que actúa en el mismo sentido que la del suelo pero limitando al alza las

A raíz de lo anterior, proliferaron los cuestionamientos sobre la legalidad de otras estipulaciones insertas en préstamos con garantía hipotecaria, tales como la cláusula de intereses moratorios⁵⁵, la de afianzamiento solidario⁵⁶, la de vencimiento anticipado⁵⁷, la de

oscilaciones del índice de referencia, es decir, establece un límite máximo de intereses a abonar por los adherentes; y las ubican entre una cantidad abrumadora de información, distorsionando así la atención del lector.

No incluyen en la fase precontractual simulaciones de las diferentes situaciones que se pueden plantear en la práctica en función de la variación del tipo de interés.

Y no advierten al consumidor del coste de contratar un préstamo con garantía hipotecaria que contiene una cláusula suelo, en comparación con otro tipo de productos financieros.

⁵⁵ Los intereses de demora o moratorios son aquellos que se devengan cuando transcurre el plazo estipulado para el pago de una deuda, de manera que se erigen como una penalización para el deudor por el retraso en la obligación de pago. Esta cláusula ha sido catalogada como abusiva en la medida en que el porcentaje cobrado por la demora sea excesivo, lo cual sucede cuando supera en dos puntos porcentuales el interés remuneratorio. Véase la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 7 de agosto de 2018. Asuntos C-96/16 y C-94/17; y la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 3889/2018, de 28 de noviembre de 2018. N° de recurso 2825/2014. N° de resolución 671/2018. Igualmente resulta de interés el estudio de esta cuestión realizado en M.P. GARCÍA ABURUZA, *Reflexiones sobre la cláusula de interés de demora y la sentencia del Tribunal de la Unión Europea de 7 de agosto de 2018*, en *Revista Española de Derecho Europeo*, 2018, num. 68/2018, parte Comentarios de Jurisprudencia.

⁵⁶ Según lo dispuesto en los arts. 1830 y ss del Cc la fianza es una garantía accesoria o adicional que se exige para la concesión de un préstamo hipotecario, y que se traduce en el respaldo de aquel a través de avalistas. Esta figura lleva anejos los beneficios de excusión, división y orden, que se traducen en que al fiador no se le podrá requerir de pago mientras que el deudor tenga bienes para hacer frente a la deuda. No obstante, en la medida en que dichos beneficios son renunciables, surge la llamada fianza solidaria, en virtud de la cual el avalista se obliga a pagar en las mismas condiciones que el deudor, de forma que la entidad financiera acreedora puede dirigirse contra cualquiera de los dos, independientemente de que el deudor pueda responder suficientemente con sus bienes o no. Judicialmente se ha analizado la validez de esta práctica, llegando a la conclusión de que será declarada abusiva siempre y cuando no supere el doble control de transparencia. Para un mayor ahondamiento nos remitimos a la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 164/2020, de 27 de enero de 2020. N° de recurso 1624/2017. N° de resolución 56/2020, y al estudio que se realiza de la misma en C. BELHADJ BEN GÓMEZ, *Pacto de afianzamiento y abusividad. Doctrina del Tribunal Supremo*, en *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2020, num. 5/2020, parte Legislación.

⁵⁷ Esta cláusula regula las condiciones en las que la entidad financiera prestamista ejecuta la facultad de finalizar, resolver o dar por vencido el préstamo y exigir el

redondeo⁵⁸ o la de repercusión de gastos al prestatario. Sería una tarea larga y tediosa la de abordar todas esas cuestiones en un único artículo, por lo que, en la medida en que la última de las estipulaciones mencionadas constituye el objeto del presente comentario, a continuación nos vamos a centrar en ella para analizarla en profundidad.

La cláusula de repercusión de gastos al prestatario, aunque puede adoptar diferentes tenores, en todo caso se traduce en la atribución indiscriminada al prestatario de los gastos que se devengan por constituir, modificar o cancelar un préstamo hipotecario prestatario. En este sentido, las partidas que se entienden incluidas en este concepto abarcan los gastos de notaría, registro de la propiedad, tramitación de la escritura o gestoría, tasación del inmueble hipotecado y los tributos que se devengan por la constitución de un préstamo hipotecario, esto es, el ITPOAJD (en adelante, ITPOAJD).

La legalidad de esta práctica, muy habitual en el ámbito bancario, ha sido objeto de análisis por nuestro Alto Tribunal a través de su Sentencia de 23 de diciembre de 2015⁵⁹, que constituye un punto de inflexión al respecto porque declaró la abusividad de este tipo de

reintegro del capital pendiente de amortizar, en el caso de que se produzca un incumplimiento por parte del prestatario, como puede ser la falta de pago de varias cuotas. Esta estipulación ha sido declarada nula, y para estudiar el asunto nos remitimos a la Sentencia del Tribunal de Justicia (Gran Sala) de 26 de marzo de 2019, asuntos C-70/17 y C-179/17; y a la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil número 2761/2019, de 11 de septiembre de 2019. N° de recurso 1752/2014. N° de resolución 463/2019. Se aconseja consultar el análisis realizado de ambas resoluciones, entre otras de trascendencia jurídica en la materia, en V. GUILARTE GUTIÉRREZ, *Las cláusulas de vencimiento anticipado en los préstamos con garantía hipotecaria (reflexiones tras la STS de 11 de septiembre de 2019)*, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2020, num. 157/2020, parte Artículos.

⁵⁸ Se trata de una cláusula en virtud de la cual en aquellos préstamos hipotecarios contratados a tipo variable, a la hora de sumar el valor correspondiente del índice de referencia que resulte de aplicación con el tipo de interés que se haya convenido, se realiza un redondeo al alza del resultado para que éste alcance un punto, medio punto o un cuarto de punto. Esta práctica ha sido declarada abusiva por nuestro Alto Tribunal en numerosas ocasiones, así pueden verse las Sentencias del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 6062/2010, de 4 de noviembre de 2010. N° de recurso 982/2007. N° de resolución 663/2010; y 278/2015, de 11 de febrero de 2015. N° de recurso 249/2006. N° de resolución 70/2015.

⁵⁹ Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 5618/2015, de 23 de diciembre. N° de recuso 2658/2013. N° de resolución 705/2015.

cláusulas. La base de dicha declaración reside en la infracción de la norma interna española sobre protección de los consumidores y usuarios en las relaciones contractuales, pues en ella podemos encontrar dos supuestos de hecho de abusividad que encajan a la perfección con el contenido de esta cláusula, cuales son, los apartados a) y c) del artículo 89.3 del TRLGDCU. De la lectura de este precepto se puede deducir que con carácter general será abusiva aquella cláusula inserta en un contrato que atribuya el pago de todos los gastos y tributos derivados de la conclusión del mismo al adherente (independientemente de a quién correspondan en virtud de la normativa aplicable), en la medida en que contradice la reciprocidad mínima⁶⁰ exigida en este tipo de acciones, por no permitir una distribución equitativa de los gastos cuando el prestatario es un consumidor o usuario.

Ahora bien, cada gasto debe ser considerado individualmente, y es lo que hace la referenciada resolución, aunque solo aborda los aranceles notariales y registrales, y el ITPOAJD, por ser las partidas cuya nulidad solicita la parte demandante en el proceso objeto de autos.

En primera instancia, en lo que respecta a los aranceles notariales y registrales, su normativa reguladora propia⁶¹ establece que su abono es necesario para proceder a constituir la garantía real de hipoteca, y

⁶⁰ Una característica común de todos los contratos bancarios, entre los que se incluyen los contratos de préstamo hipotecario, como ya adelantamos al inicio de este artículo, es la denominada bilateralidad, reciprocidad o pluralidad de vínculos, lo cual se traduce en que por su suscripción las partes contratantes quedan obligadas entre ellas porque surgen prestaciones a cargo de ambas. Pero resulta fundamental que además de la dualidad obligacional, la responsabilidad generada para una parte constituya la contraprestación o equivalencia de la surgida para la contraparte, es decir, no basta con que una obligación tenga carácter principal, y otra, carácter subsidiario o accesorio, sino que ambas deben ser esenciales en el objeto del contrato. En general, esto se conoce como principio de reciprocidad y aunque nuestro Cc no lo define ni contempla como tal sí que puede deducirse de numerosos preceptos entre los que destaca el art. 1124, por ello ha quedado encomendado a la doctrina y a la jurisprudencia su interpretación en cada materia concreta.

⁶¹ La norma específica que resulta de aplicación a los aranceles notariales y a los registrales, respectivamente, es: el Real Decreto 1426/1989, de 17 de noviembre, por el que se aprueba el Arancel de los Notarios. BOE nº 285, de 28 de noviembre de 1989; y el Real Decreto 1427/1989, de 17 de noviembre, por el que se aprueba el Arancel de los Registradores de la Propiedad. BOE nº 285, de 27 de noviembre de 1989.

además indica que la obligación de pago corresponde a quien solicita dicho servicio o a favor de quien se inscriba el derecho. Tratándose de un préstamo con garantía hipotecaria, la doctrina entendió que el prestamista es el sujeto más interesado y favorecido por dicha inscripción, porque de ese modo adquiere un título ejecutivo que constituye una garantía real y que le permite despachar ejecución en caso de incumplimiento contractual por parte del prestatario⁶². De lo anterior se extrae que los apartados que repercuten los gastos de Notaría y Registro de la Propiedad al prestatario contravienen varias disposiciones y ello ocasiona al consumidor un desequilibrio de relevancia. Por un lado, se incumple la norma que específicamente resulta de aplicación⁶³ a estas partidas, pues en su virtud cabe considerar que mientras que el beneficiado por el préstamo es el cliente, la constitución de la hipoteca se realiza en beneficio del prestamista, de manera que con solo aplicarla se conseguiría un reparto equitativo de dichos aranceles. Y por otro, también se infringe aquella norma destinada a proteger a los consumidores y usuarios en las relaciones contractuales, en la medida en que su contenido resulta encuadrable en dos de los supuestos de hecho calificados como abusivos, cuales son, «la transmisión al consumidor y usuario de las consecuencias económicas de errores administrativos o de gestión que no le sean imputables» y «la imposición al consumidor de los gastos de documentación y tramitación que por ley corresponda al empresario»⁶⁴.

Y en segunda instancia, afronta lo referente al ITPOAJD, que al igual que las partidas anteriores tiene también su propia normativa

⁶² Arts. 517 y 685 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. BOE n° 7, de 8 de enero de 2001 (en adelante, LEC), 1875 del Cc y 2.2 de la LH.

⁶³ En esta línea, el apartado sexto del Anexo II del Real Decreto 1426/1989 sostiene que «la obligación de pago de los derechos corresponderá a los que hubieren requerido la prestación de funciones o los servicios del Notario y, en su caso, a los interesados según las normas sustantivas y fiscales, y si fueren varios, a todos ellos solidariamente»; y el apartado octavo punto 1 del Anexo II del Real Decreto 1427/1989 establece que «los derechos del Registrador se pagarán por aquél o aquéllos a cuyo favor se inscriba o anote inmediatamente el derecho, siendo exigibles también a la persona que haya presentado el documento, pero en el caso de las letras b y c) del artículo 6 de la Ley Hipotecaria, se abonarán por el transmitente o interesado».

⁶⁴ Art. 89. 2 y 89.3, respectivamente, del TRLGDCU.

reguladora⁶⁵. A la hora de decidir quién es el obligado al pago de este concepto, en el supuesto concreto de los préstamos con garantía hipotecaria, el TS tras estudiar varios preceptos⁶⁶, llega a la conclusión de que el adquirente del derecho y solicitante del documento notarial es el prestamista. En base a ello, considera abusiva la atribución al consumidor de gastos que legalmente corresponden a la entidad financiera⁶⁷ y procedió a declarar abusivo el apartado de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario que se refiere a los tributos.

En definitiva, del análisis de lo expuesto se desprende que no está clara la exclusión de la entidad financiera como obligada al pago de todos los gastos que surgen a la hora de suscribir un préstamo, y por eso se entiende que tiene lugar una atribución indebida de toda la carga al prestatario, motivo por el cual el Tribunal Supremo defiende que estamos ante una cláusula que no supera el control de abusividad o transparencia cualificada.

5. Efectos o consecuencias de la apreciación del carácter abusivo de una CGC, especial referencia a los derivados de la abusividad de la cláusula de gastos

Expuestas las razones que motivaron la declaración de abusividad de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario, procede valorar cuáles son los efectos jurídicos de aquella. A nivel comunitario, el legislador ha dispuesto que las cláusulas catalogadas como abusivas no van a ser vinculantes para los consumidores, si bien el contrato permanecerá vigente⁶⁸. Esta disposición en nuestro ordenamiento jurídico se corresponde con la declaración de nulidad absoluta, radical o de pleno derecho⁶⁹, que es concebida como un tipo de ineficacia

⁶⁵ El Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993 de 24 de septiembre. BOE nº 251, de 21 de octubre de 1993 (en adelante, TRLITPAJD); y el Real Decreto 828/1995, de 29 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. BOE nº 148, de 12 de julio de 1995 (en adelante, RITPAJD).

⁶⁶ Art. 8 apartado d), 15.1 y 27-29 del TRLITPAJD.

⁶⁷ Supuesto concreto previsto en el art. 89.3 apartado c) del TRLGDCU.

⁶⁸ Art. 6 de la Directiva 93/13/CEE.

⁶⁹ Está prevista en el art. 83 del TRLGDCU, y debe diferenciarse de la nulidad relativa o anulabilidad, regulada en los arts. 1300 y ss del Cc, que conlleva la

contractual en virtud de la cual, no producirán efectos jurídicos aquellos contratos o disposiciones que se declaren nulos por contradecir las leyes, la moral o el orden público⁷⁰, por carecer de alguno de los requisitos esenciales de validez⁷¹, o por ser abusivos⁷².

Consecuencia directa de la falta de producción de efectos jurídicos, es que la estipulación abusiva declarada nula de pleno derecho se va a tener por no puesta en el contrato, y ello implica restituir la situación al momento inicial de la contratación, pero el retorno únicamente deberá tener lugar en lo que se refiere a aquella. Es decir, con carácter accesorio, se recalca la persistente obligatoriedad del contrato para las partes suscribientes, en la medida en que éste mantenga su sentido y fundamento una vez eliminada la disposición controvertida. En este sentido, ha manifestado nuestro Alto Tribunal que «la consecuencia de la apreciación de la abusividad de una cláusula [...] es su supresión, sin que el juez pueda aplicar la norma supletoria del Derecho nacional, y sin que pueda integrarse el contrato, pues no se trata de una cláusula necesaria para la subsistencia del contrato en beneficio del consumidor»⁷³. La base de dicha declaración reside en la consolidada jurisprudencia europea donde se concreta que «esta posibilidad queda limitada a aquellos supuestos en los que la declaración de la nulidad de la cláusula abusiva obligaría al juez a anular el contrato en su totalidad, quedando expuesto el consumidor de este modo a consecuencias de tal

ineficacia de contratos o cláusulas, en los cuales concurren los requisitos necesarios de validez, no obstante, alguno de ellos está viciado por falsedad, error, dolo, violencia o intimidación, siendo dichos vicios subsanables. Para un análisis más profundo de las particularidades de cada modalidad de ineficacia contractual, se aconseja consultar: J.L. LACRUZ BERDEJO, *Elementos de derecho civil*, II, *Derecho de obligaciones*, 5ª ed., Madrid, 2011; F.J. SÁNCHEZ CALERO, *Curso de Derecho Civil II. Derecho de obligaciones, contratos y responsabilidad por hechos ilícitos*, 8ª ed., Valencia, 2016.

⁷⁰ Art. 6.3 y 1255 del Cc.

⁷¹ Según el art. 1261 del Cc, un contrato existe si hay consentimiento por parte de los contratantes, una cosa con la que se puede comercializar y que se erige como objeto de aquel, además de una causa que motiva la contratación, cual es, la obtención de un beneficio como contraprestación por el intercambio de un bien o servicio. De manera que si falta cualquiera de estos requisitos, se entiende que el contrato no produce efectos jurídicos, y en definitiva eso equivale a la no existencia.

⁷² Art. 8.2 de la LCGC.

⁷³ Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil 3889/2018, cit.

índole que representaran para él una penalización»⁷⁴. Por tanto, para clarificar esta cuestión, debemos diferenciar dos supuestos:

De un lado, aquellos en los que es posible la subsistencia del contrato tras la supresión de la cláusula declarada abusiva, lo cual sucede cuando ésta no se refiere a un elemento esencial del mismo, en nuestro caso, tratándose de préstamos hipotecarios, los elementos que definen el objeto principal de la contratación son el precio y la prestación o retribución. O sea, en la medida en que la cláusula de repercusión de gastos al prestatario no influye sobre ninguno de esos aspectos, se va a tener por no puesta y se abstendrán de aplicarla tanto la parte prestamista como los órganos judiciales, pero el resto del contrato no sufre ninguna modificación y sigue vigente⁷⁵.

Y de otro, los casos en los que la subsistencia del contrato deviene imposible porque la estipulación declarada abusiva recae sobre un elemento definitorio del objeto del contrato. Si dicho contrato deja de tener fundamento, se decretará su nulidad íntegra, y ello perjudicaría en mayor medida al prestatario, al conllevar, entre otras cosas la obligación de devolver con carácter inmediato la totalidad del capital pendiente de amortizar. Para evitar esta circunstancia, que únicamente favorecería al prestamista, la Directiva 93/13/CE, permite que el juez nacional sustituya la cláusula abusiva por una disposición supletoria del derecho interno⁷⁶.

Sentado lo anterior, para entender en qué se traducen prácticamente los efectos enumerados, consideramos interesante volver a traer a colación el caso de las cláusulas suelo, pues nos va a servir de comparativa con la especialidad que rodea a las cláusulas de repercusión de gastos al prestatario. En esta línea, habiéndose declarado nulas las estipulaciones que limitan la variación del tipo de interés, la jurisprudencia ha condenado a las entidades financieras a dejar de aplicarlas y a eliminarlas de los contratos de préstamo hipotecario en los que se hubieran insertado, lo cual implica considerar que nunca debieron existir. En consonancia, surge la necesidad de restituir a los

⁷⁴ Sentencias del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 30 de abril de 2014, asunto C-26/13; y de 21 de enero de 2015, asuntos C-482/13, C-484/13, C-485/13 y C-487/13.

⁷⁵ Un ejemplo de esta casuística lo encontramos en la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 26 de enero de 2017, asunto C-421/14.

⁷⁶ Tal y como se pone de manifiesto en V. GUILARTE GUTIÉRREZ, *op.cit.*, 3-4.

consumidores la totalidad de las cantidades que hubiesen abonado en aplicación de aquella además de los correspondientes intereses legales que dicha cantidad haya generado⁷⁷, si bien, el resto del clausulado del contrato sigue vinculando a las partes contratantes en igualdad de condiciones⁷⁸.

En contraposición, hay que precisar que, aunque la declaración de nulidad de la estipulación de repercusión de gastos al prestatario también lleva implícita su eliminación del contrato en el que estuviera inserta, y la restitución de los efectos al inicio de la relación contractual, esta última medida presenta ciertos matices que han ocasionado una latente controversia. Esto es, si consideramos que las cláusulas suelo no existieron, el banco debe devolver todo el dinero recibido indebidamente en su virtud, y con ello quedaría restituido el perjuicio causado. En cambio, cuando se trata de la cláusula de gastos, hay que tener en cuenta que la entidad financiera no es la destinataria de las cantidades abonadas por tal concepto, sino que dicha posición la ocupan terceros ajenos a la relación contractual suscrita, como son los notarios, registradores de la propiedad, gestores, tasadores... En base a esta

⁷⁷ En un principio, la retroactividad de la obligación de restitución quedó limitada a la fecha en que se dictó la resolución judicial que venimos examinando, es decir, solo se devolvería a los clientes los excesos abonados por éstos desde el 9 de mayo de 2013. Pero tras una corrección del legislador europeo, a través de la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Gran Sala) de 21 de diciembre de 2016, asuntos C-154/15, C-307/15 y C-308/15, se declaró la retroactividad total de las cláusulas suelo, o sea, se procedería a la devolución de los importes indebidamente satisfechos por los consumidores desde la suscripción del contrato hasta la efectiva eliminación de la cláusula declarada abusiva.

⁷⁸ Para ampliar información sobre todos los aspectos legales y jurisprudenciales relativos a las cláusulas suelo se aconseja consultar la amplia bibliografía existente al respecto, véase entre otros: M. GONZÁLEZ-ORÚS CHARRO, *Estudio jurisprudencial sobre las cláusulas-suelo en los contratos de préstamo con garantía hipotecaria*, en *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil*, 2018, num. 8/2018, parte Doctrina; P. ÁLVAREZ OLALLA, *Última jurisprudencia en materia de cláusulas suelo: inaplicación del control de transparencia a prestatarios no consumidores, aplicación de la doctrina del TJUE sobre retroactividad y superación del control de transparencia en cláusula aplicada a consumidor, cosa juzgada*, *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil*, 2017, num. 5/2017, parte Jurisprudencia; E. SABATER BAYLE, *Cláusulas suelo nulas y restituciones*, *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil*, 2017, num. 3/2017, parte Jurisprudencia; A. SALAS CARCELLER, *Efectos de la nulidad de las cláusulas suelo tras la STJUE de 21 diciembre 2016*, en *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2017, num. 3/2017, parte Estudios.

realidad, si partimos de que la cláusula controvertida no se incorporó en el contrato de préstamo, automáticamente el banco debería pagar al prestatario todas las cantidades que abonó. No obstante, no es eso lo que se ha dispuesto judicialmente, pues a pesar de la viabilidad del contrato de préstamo hipotecario una vez eliminada la cláusula de repercusión de gastos al prestatario, el Tribunal Supremo ha optado por contradecir su ya referenciada doctrina y también la europea, aplicando el derecho nacional a la hora del reintegro al momento inicial de la contratación. Es decir, se remite a la normativa interna que resulta de aplicación a cada gasto en concreto y que debió utilizarse para determinar que sujeto tiene el deber de pago según designación legal.

En otro orden, apreciamos que la resolución judicial que declara la abusividad de la cláusula de gastos no es determinante, pues, si bien es cierto que toma en consideración la normativa específica de cada gasto abordado, no lo es menos que existe una falta de concreción sobre cuál debe ser el reparto legítimo de los mismos. Además, no se pronuncia sobre la totalidad de las partidas que surgen como consecuencia de la suscripción de un préstamo hipotecario, quedando pendientes la tasación y la tramitación de las escrituras o gestoría. La carencia de precisión en ambas cuestiones, pero especialmente en lo referente al ITPAJD, generó una gran controversia que se traducía en incertidumbre jurídica, en la medida en que en los juzgados menores se podían observar dos perspectivas diferenciadas:

La mayoritaria, que era la que seguía el criterio de nuestro Alto Tribunal, procedía a declarar la abusividad de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario en toda su extensión, incluyendo el apartado relativo al ITPAJD porque su pago legalmente no le corresponde al consumidor, y por tanto condenaba a las entidades financieras a devolver todos los conceptos indebidamente cargados sobre el prestatario⁷⁹.

⁷⁹ Por esta tendencia se decantaron entre otras: la Audiencia Provincial de Jaén (Véase su Sentencia 1038/2017, de 15 de noviembre de 2017. N° de recurso 563/2017. N° de resolución 669/2017. 4-8), la Audiencia Provincial de Granada (Véase su Sentencia 73/2018, de 7 de febrero de 2018. N° de recurso 580/2017. N° de resolución 36/2018. 2-6), la Audiencia Provincial de Badajoz (Véase su Sentencia 1165/2017, de 14 de diciembre de 2017. N° de recurso 520/2017. N° de resolución 433/2017. 3-5), la Audiencia Provincial de Alicante (Véase su Sentencia 2968/2017, de 13 de noviembre de 2017. N° de recurso 368/2017. N° de resolución 447/2017. 7-12), la

Y la que podemos calificar como minoritaria⁸⁰, que si bien estaba de acuerdo con la declaración de abusividad de la cláusula que tratamos en general, excluía de la misma y de la consiguiente nulidad lo referente al ITPAJD, alegando que la Sala no había reparado en un precepto del RITPAJD que designa como sujeto pasivo de este tributo al prestatario en la suscripción de escrituras públicas⁸¹.

Entendemos, en razón a lo expuesto, que en lo que respecta al ITPAJD ha de seguirse el criterio predominante, por cuanto creemos que la posición opuesta incurre en un llamativo error y es que parece olvidar el principio de jerarquía normativa⁸², que tiene un carácter fundamental en el ordenamiento jurídico español, y en virtud del cual, en caso de colisión entre distintas normas prevalecerá lo dispuesto en aquella que tiene mayor rango legal. Teniendo en cuenta que en este caso se contraponen lo sentado por una Ley⁸³ a lo dispuesto en un Reglamento, los tribunales deberían haber omitido la aplicación de éste último en virtud de la potestad que les confiere la Ley Orgánica del

Audiencia Provincial de Logroño (Véase su Sentencia 265/2017, de 31 de octubre de 2017. Nº de recurso 378/2017. Nº de resolución 178/2017. 9-17), la Audiencia Provincial de A Coruña (Véase su Sentencia 1847/2017, de 25 de septiembre de 2017. Nº de recurso 371/2017. Nº de resolución 302/2017. 5-8), la Audiencia Provincial de Oviedo (Véase su Sentencia 2750/2017, de 20 de octubre de 2017. Nº de recurso 332/2017. Nº de resolución 327/2017. 3-5), el Juzgado de Primera Instancia nº 101 Bis de Madrid (Véase su Sentencia de 7 de septiembre de 2017. Nº de recurso 221/2017. Nº de resolución 2/2017. 5-9), la Audiencia Provincial de Madrid (Véase su Sentencia 4510/2018, de 23 de marzo de 2018. Nº de recurso 795/2017. Nº de resolución 134/2018. 2-3) o la Audiencia Provincial de Girona (Véase su Sentencia 596/2018, de 7 de junio de 2018. Nº de recurso 219/2018. Nº de resolución 232/2018. 2-4).

⁸⁰ En este grupo minoritario encontramos por ejemplo al Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº 1 de Benidorm, tal y como pone de manifiesto en su Sentencia 174/2017, de 5 de junio de 2017. Nº de recurso 230/2017. 5-8; y a la Audiencia Provincial de Cáceres, como se puede observar en su Sentencia 640/2017, de 13 de septiembre de 2017. Nº de recurso 457/2017. Nº de resolución 404/2017. 7-10.

⁸¹ Art. 68 RITPAJD.

⁸² Este principio consagrado tanto en nuestra Constitución como en el Cc, establece un orden de prevalencia entre las fuentes del Derecho, siendo los puestos los siguientes: el 1º es para la Constitución, el 2º para las Leyes Orgánicas y Ordinarias, el 3º para los Decretos Leyes y Decretos Legislativos dictados en desarrollo de las leyes, y el 4º para los Reglamentos de Gobierno.

⁸³ Art. 29 TRLITPAJD.

Poder Judicial (en adelante, LOPJ)⁸⁴. Si bien, en general subsistían ciertas lagunas jurídicas que precisaban ser abordadas por nuestro Alto Tribunal, a los efectos de unificar la jurisprudencia de los juzgados menores así como complementar la resolución judicial que declaró la abusividad de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario

6. Pronunciamientos judiciales relevantes sobre la nulidad de la estipulación de gastos hipotecarios

En el marco del referenciado contexto de dualidad de vertientes jurídicas respecto al ITPAJD, el Tribunal Supremo dictó la Sentencia de 15 de marzo de 2018⁸⁵. Esta resolución comienza matizando que quien tiene competencia para interpretar la normativa fiscal, entre la que se encuentra la específica de este impuesto, es la Sala Tercera o de lo Contencioso-Administrativo, de manera que la Sala de lo Civil, en esta materia se va a limitar a acoger el criterio sentado por aquella. Y a continuación, diferencia los hechos imponibles que integran el tributo. En lo que se refiere al primero, el de transmisiones patrimoniales, la pauta que sigue la Sala competente en el análisis de los preceptos que afectan a la constitución de préstamos hipotecarios⁸⁶, y que ha puesto de manifiesto en una copiosa jurisprudencia⁸⁷, es que el sujeto pasivo del ITPAJD es el prestatario. Y dentro del segundo hecho imponible, de actos jurídicos documentados, distingue un derecho de cuota variable, que depende de la cuantía del negocio jurídico, y cuyo pago corresponde al prestatario⁸⁸; y otro de cuota fija, que engloba el timbre de los folios de papel exclusivo para uso notarial, y respecto de los cuales, la atribución del desembolso a una u otra parte depende de si se trata del timbre de la matriz, que será abonado al 50% por ambas partes,

⁸⁴ Art. 6 LOPJ.

⁸⁵ Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 849/2018, de 15 de marzo de 2018. N° de recurso 1518/2017. N° de resolución 148/2018.

⁸⁶ Arts. 8, 15 y 27 TRLITPAJD.

⁸⁷ Fundamento de Derecho Quinto, apartado 3.- de la Sentencia del Tribunal Supremo de fecha 15 de marzo de 2018.

⁸⁸ Regulado en los Arts. 68-69 del RITPAJD.

o del timbre de las copias autorizadas, que lo pagará quien las solicite en cada caso concreto⁸⁹.

En definitiva, concluye el Tribunal Supremo que aunque la cláusula de repercusión de gastos al prestatario en su integridad sí es claramente abusiva, no procede devolver al consumidor lo pagado en concepto del tributo devengado por la suscripción de un préstamo, porque de lo expuesto sobre su normativa específica y la exhaustiva interpretación realizada de la misma por la Sala de lo Contencioso-Administrativo, se extrae que es él quien debe afrontarlo como sujeto pasivo.

Cuando parecía que el conflicto sobre el ITPAJD había quedado zanjado, se difundió una nueva Sentencia de fecha 16 de Octubre de 2018⁹⁰, procedente de la Sala Tercera del TS que ha supuesto el cambio del criterio seguido hasta el momento, en el sentido de reconocer a la entidad financiera como única interesada en documentar en escritura pública el préstamo concedido al prestatario y la hipoteca que lo garantiza. De este modo, se argumentaba que el sujeto pasivo del impuesto en el caso de suscripción de escrituras notariales de préstamos hipotecarios es la entidad prestamista, teniendo en cuenta, no solo que un préstamo no es un derecho real, inscribible en el Registro de la Propiedad, mientras que la hipoteca sí⁹¹, lo cual, a efectos fiscales significa que el principal negocio de una escritura notarial es la garantía hipotecaria, en virtud de la cual se devenga el tributo en su hecho imponible de actos jurídicos documentados. Sino también que la acción inscribible en el Registro de la Propiedad se erige como título ejecutivo, y el adquirente del mismo no es más que el prestamista, quién puede disponer de aquel para hacer efectivo su crédito.

Ambas consideraciones estudiadas en su conjunto llevaron al Tribunal Supremo a declarar la nulidad del precepto que fundamentaba las resoluciones del sector minoritario de los juzgados menores⁹², por

⁸⁹ Interpretación realizada por la Sala Tercera del Tribunal Supremo, de lo dispuesto en los Arts. 71 y ss del RITPAJD que son los reguladores del segundo hecho imponible del ITPAJD.

⁹⁰ Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección 2ª) 3422/2018, de 16 de Octubre de 2018. Nº de recurso 5350/2017. Nº de resolución. 1505/2018.

⁹¹ Art. 1875 del Cc.

⁹² *Op. cit.* Art. 68 del RITPAJD.

contrariar la legalidad⁹³. Esta determinación apoya la opinión que recién pusimos de manifiesto, sobre el error el que habían incurrido algunos juzgados al interpretar la doctrina del Alto Tribunal referente a que el principio de jerarquía normativa no puede ser alterado por la jurisprudencia, y es que aunque estamos conformes con esto, apreciamos ciertas lagunas en el cambio de criterio. En este sentido, queremos precisar que no nos parece ajustado a la legalidad formal ni material considerar que en un préstamo con garantía hipotecaria el negocio principal es la hipoteca, porque realmente ésta no tiene sentido si el contrato de préstamo no se formaliza. Mientras que observando esa realidad desde la perspectiva contraria vemos que sí es viable, es decir, la hipoteca muestra un carácter accesorio al préstamo, lo cual a efectos fiscales no se puede traducir en la separación de ambos conceptos para su tributación sino que ambos deben ser considerados en su conjunto⁹⁴.

A mayor abundamiento, en noviembre de 2018 la Sala Tercera del Tribunal Supremo publicó una nota informativa⁹⁵ anunciando que en el marco de la deliberación de algunos recursos de casación, en los que se dilucidaba quién es el sujeto pasivo del ITPAJD, la conclusión alzada había sido por mayoría volver a su tradicional criterio que atribuye tal condición al prestatario. El revuelo social que generó dicha información, aún a la espera de hacerse oficiales las correspondientes resoluciones, fue desmesurado, y es que incluso juristas de reconocido prestigio y amplia trayectoria profesional se mostraron contrariados por el hecho de que en un breve espacio de tiempo nuestro Alto Tribunal cambiara radicalmente de idea sobre una cuestión de tanta trascendencia jurídica.

⁹³ Fundamento Jurídico Quinto de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso-Administrativo de 16 de Octubre de 2018.

⁹⁴ En consonancia con nuestro parecer podemos encontrar publicaciones de numerosos autores, que han comentado este cambio jurisprudencial, entre ellos a título ilustrativo nos parecen sumamente interesantes por su especial contextualización temporal y práctica: R. FALCÓN Y TELLA, *Cambio de criterio sobre el sujeto pasivo de AJD en los préstamos hipotecarios: la Sentencia del Tribunal Supremo 1505/2018, de 16 de octubre*, en *Revista Quincena Fiscal*, 2018, num. 20/2018; E. RODRÍGUEZ ACHÚTEGUI, *Certezas e incertidumbres tras la Sentencia del Tribunal Supremo de 16 octubre 2018 sobre el sujeto pasivo del IAJD*, *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2018, num. 11/2018.

⁹⁵ Esta nota se encuentra disponible en el apartado “Notas judiciales” del sitio web del Consejo General del Poder Judicial.

Además del varapalo que supuso este cambio jurisprudencial para muchísimos consumidores, que vieron truncadas sus posibilidades de recuperar el dinero que habían abonado en concepto del tributo que abordamos, se generó una enorme incertidumbre jurídica porque socialmente el Tribunal Supremo estaba perdiendo credibilidad. Como vamos a ver, las fugaces valoraciones vertidas y los vaivenes jurisprudenciales del Alto Tribunal tuvieron sus efectos y es que, nos atrevemos a afirmar que se ha puesto en duda su autoridad como máximo garante judicial, generando así un escenario de inseguridad social que ocasionó graves perjuicios en el mercado hipotecario, propiciando además la intervención del Gobierno.

El poder ejecutivo se vio forzado a dictar una norma que moderara la injusta situación en la que se hayan incurrido los prestatarios ante la cláusula que les repercute todos los gastos derivados de la conclusión de un préstamo con garantía hipotecaria, nos referimos al Real Decreto-ley 17/2018⁹⁶, que resumidamente lo que hizo fue modificar el TRLITPAJD⁹⁷ estableciendo que el prestamista es el sujeto pasivo en la suscripción de documentos notariales. Si bien, en dicha disposición se introdujo una limitación temporal al determinar que este cambio solo sería aplicable a las relaciones surgidas desde la entrada en vigor del mismo, concretamente desde el día 10 de noviembre de 2018⁹⁸.

⁹⁶ Real Decreto-ley 17/2018, de 8 de noviembre, por el que se modifica el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre. BOE nº 271/2018.

⁹⁷ Concretamente los arts. 29 y 45.

⁹⁸ En la doctrina hallamos opiniones de diversa índole respecto a si fue correcta o no la intervención del Gobierno en esta materia, aunque prevalecen aquellas que defienden que fue una decisión desacertada. Algunos ejemplos que podemos encontrar son:

J. CALVO VÉRGEZ, *A vueltas con la modificación de la condición del sujeto pasivo del IAJD en los préstamos hipotecarios*, en *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2019, num. 949/2019.

R. FALCÓN Y TELLA, *De nuevo sobre el sujeto pasivo de AJD en los préstamos hipotecarios: la Sentencia del Tribunal Supremo de 6 de noviembre de 2018 y el RD Ley 17/2018, de 8 de noviembre*, en *Revista Quincena Fiscal*, (2018), num. 22/2018.

Al darse a conocer las Sentencias de fecha 27 de Noviembre de 2018⁹⁹, quedó clara la posición del Tribunal Supremo, orientada a que préstamo e hipoteca se consideran un negocio único, porque si bien el primero tiene sentido sin el segundo, no ocurre lo mismo al contrario, lo cual a efectos tributarios se traduce en que el contrato de préstamo es el que debe primar y en función de su naturaleza se va a prever quién es el sujeto pasivo del ITPAJD, salvo que exista un pronunciamiento expreso del legislador que establezca lo contrario al resultado de aplicar esta regla. En este caso concreto la excepcionalidad que referimos es la que ha tenido lugar, porque si bien la doctrina ha vuelto a su criterio tradicional sosteniendo que el sujeto pasivo es el prestatario, el Real Decreto ley 17/2018 atribuyó tal condición al prestamista para las relaciones surgidas desde su entrada en vigor¹⁰⁰.

Una vez solucionada la divergencia del ITPAJD, solo quedaba pendiente cómo se iba a realizar el reintegro de las demás partidas devengadas en la constitución de un préstamo hipotecario. Para ello, el Tribunal Supremo dictó una serie de Sentencias de fecha 23 de enero de 2019¹⁰¹, a través de las cuales además de pronunciarse sobre otro gasto que la Sentencia de 23 de diciembre de 2015 no mencionaba (la

⁹⁹ Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección 2ª) 3888/2018, de 27 de Noviembre de 2018. Nº de recurso 5911/2017. Nº de resolución. 1669/2018.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección 2ª) 3885/2018, de 27 de Noviembre de 2018. Nº de recurso 1049/2017. Nº de resolución. 1670/2018.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección 2ª) 3887/2018, de 27 de Noviembre de 2018. Nº de recurso 1653/2017. Nº de resolución. 1671/2018.

¹⁰⁰ Fundamento de Derecho Séptimo de las Sentencias del Tribunal Supremo 27 de Noviembre de 2018.

¹⁰¹ Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 102/2019, de 23 de enero de 2019. Nº de recurso 2982/2018. Nº de resolución 44/2019.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 101/2019, de 23 de enero de 2019. Nº de recurso 2128/2017. Nº de resolución 46/2019.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 103/2019, de 23 de enero de 2019. Nº de recurso 4912/2017. Nº de resolución 47/2019.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 104/2019, de 23 de enero de 2019. Nº de recurso 5025/2017. Nº de resolución 48/2019.

Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 105/2019, de 23 de enero de 2019. Nº de recurso 5298/2017. Nº de resolución 49/2019.

gestoría), sentó doctrina fijando la distribución de los gastos derivados tanto para las escrituras de constitución como de las de modificación o novación de un préstamo hipotecario:

Los aranceles notariales, deben ser abonados al 50% por las partes contratantes, en base a que ambas están interesadas en tal concepto. De un lado, al prestamista le interesa que intervenga un profesional de esta categoría, porque con ello obtiene un título ejecutivo que tras ser inscrito en el Registro de la Propiedad hace que la hipoteca quede válidamente constituida; y de otro lado, al prestatario le conviene para así obtener un préstamo con garantía hipotecaria cuyo tipo de interés es considerablemente menor al que se fijaría en uno que carezca de dicha hipoteca¹⁰².

Los aranceles registrales, serán sufragados por la entidad financiera, en la medida en que nuestro Alto Tribunal aprecia que la inscripción de la hipoteca en el Registro de la Propiedad se produce a su favor¹⁰³.

Los gastos de gestión o tramitación de las escrituras, son aquellos derivados de diligenciar la formalización del préstamo¹⁰⁴, y aunque carecen de normativa específica que los regule se ha entendido que dicha tarea redunde en beneficio tanto del prestatario como del prestamista, al igual que los aranceles notariales, por lo que se pagarán por mitad¹⁰⁵.

Y por último, en lo que respecta a la tasación del inmueble hipotecado, aunque sigue siendo un frente abierto porque no ha sido objeto de pronunciamiento expreso por parte del Tribunal Supremo, procede su valoración en este momento. Debe matizarse que un sector jurisprudencial sostiene que se trata de un requisito previo a la concesión del préstamo, mediante el cual el prestatario suministra toda la información necesaria sobre el bien que se pretende hipotecar para que se elabore una oferta adecuada a sus necesidades y por ello debe

¹⁰² Fundamento de derecho séptimo, apartado 13, de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 102/2019, de 23 de enero de 2019.

¹⁰³ Fundamento de derecho séptimo, apartados 16-17, de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 102/2019, de 23 de enero de 2019.

¹⁰⁴ Básicamente las tareas encomendadas a una gestión son llevar a la Notaría de toda la documentación necesaria para redactar la escritura, entregarla después en el Registro de la Propiedad y liquidar el ITPAJD.

¹⁰⁵ Fundamento de derecho noveno, apartados 2 y 4, de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 102/2019, de 23 de enero de 2019.

pagarla éste. Mientras que otro grupo de juzgadores, entiende que se exige con la finalidad de saber si el valor de mercado del bien hipotecado cubre el préstamo solicitado o no, para el caso de que fuese necesario instar un proceso de ejecución por incumplimiento de lo pactado, por lo que la parte interesada es la prestamista y debe asumir su coste¹⁰⁶. Personalmente, creemos que de la configuración y naturaleza de una tasación se desprende que ésta se realiza con la finalidad de facilitar a la contraparte el inicio de una ejecución hipotecaria, en caso de impago de las cuotas del préstamo solicitado. En este sentido, sería contrario al TRLGDCU¹⁰⁷ hacer recaer sobre el consumidor un efecto de índole económica que no le corresponde. Pero no es menos cierto, que al prestatario también le interesa demostrar fehacientemente que el inmueble que pretende hipotecar sirve como respaldo para el préstamo dinerario que solicita. En síntesis, nos decantamos por una opción intermedia entre ambos criterios, y defendemos que tanto el prestamista como el prestatario tienen interés en tasar el inmueble que se ofrece como garantía, por ello el importe de su realización debe ser sufragado por ambos al 50%¹⁰⁸.

¹⁰⁶ En este sentido interesa consultar A. AGÜERO ORTIZ, *Nulidad de la cláusula de gastos en préstamos hipotecarios: no son sólo abusivos los gastos comprendidos en la Sentencia del Tribunal Supremo de 23 de diciembre de 2015*, en *Revista CESCO de Derecho de Consumo de la Universidad de Castilla La Mancha*, 2016, nº 20/2016, 12-14, donde después de explicar con total claridad el conflicto existente respecto de quién debe pagar la tasación del inmueble hipotecado, en las Notas al pie 35 y 37 recoge una serie de resoluciones de Audiencias Provinciales partidarias del primer y segundo criterio referenciado, respectivamente.

¹⁰⁷ Concretamente a lo dispuesto en el ya referenciado art. 89.2, tal y como se pone de manifiesto en el Fundamento jurídico cuarto, apartado a) de la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 2 Bis de Jaén, 112/2019, de fecha 27 de febrero de 2019 así como en el Fundamento jurídico cuarto apartado 4. de la Sentencia 334/2019, de este mismo Juzgado, de fecha 15 de mayo de 2019, que acogemos en su integridad, y en base a los cuales se condena a las entidades financieras a devolver a los consumidores y usuarios los importes correspondientes a la tasación del inmueble hipotecado que hubiesen abonado, porque consideran los juzgadores que su asunción corresponde al prestamista.

¹⁰⁸ En consonancia con este argumento se ha pronunciado la Audiencia Provincial de Jaén en su Sentencia nº 163/2019, de 13 de febrero de 2019. Nº de recurso 250/2018. Nº de resolución 149/2019.

El mencionado reparto de gastos ha sido ratificado por nuestro Alto Tribunal¹⁰⁹, si bien, en una reciente resolución de fecha 10 de octubre de 2019¹¹⁰ ha incorporado un matiz que hasta ahora no había sido objeto de tratamiento, cual es, si dicha distribución se mantiene en los casos de suscripción de una escritura de compraventa con subrogación¹¹¹ y ampliación de hipoteca. Esto es, en lugar de formalizarse un préstamo hipotecario, lo que se produce es la modificación de uno preexistente a través del cambio en la figura del deudor, en la medida en que un tercero adquiere el inmueble hipotecado, subrogándose en la posición deudora del prestatario, y éste queda liberado de la obligación que contrajo con el banco. Si bien, el contrato de préstamo inicial se mantiene inalterado, salvo en lo que respecta a aquellas cláusulas que sean objeto de novación por parte del nuevo deudor, lo cual se encuentra sujeto a negociación con la contraparte¹¹². Sentado lo anterior, cabe precisar que, en este supuesto, el Tribunal Supremo ha considerado igualmente aplicable la distribución de los gastos hipotecarios establecida en las Sentencias de enero de 2019, pero con una salvedad y es que los aranceles registrales que debe abonar la entidad financiera son únicamente los devengados por la ampliación, novación o modificación de la garantía hipotecaria, quedando a cargo del prestatario los referidos a la compraventa con subrogación¹¹³.

Del análisis de esta disposición, extraemos más interrogantes que respuestas, pues no se razona jurídicamente los motivos que llevan a

¹⁰⁹ Fundamento de derecho quinto de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 2761/2019, de 11 de septiembre de 2019.

¹¹⁰ Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 3221/2019, de 16 de octubre de 2019. Nº de recurso 950/2017. Nº de resolución 546/2019.

¹¹¹ El contrato de subrogación hipotecaria se encuentra previsto en el art. 118 de la LH cuando se dice que «*en caso de venta de finca hipotecada, si el vendedor y el comprador hubieren pactado que el segundo se subrogará no sólo en las responsabilidades derivadas de la hipoteca, sino también en la obligación personal con ella garantizada, quedará el primero desligado de dicha obligación, si el acreedor prestare su consentimiento expreso o tácito*».

¹¹² Para un mayor análisis de las particularidades de la subrogación pasiva se aconseja consultar la doctrina más tradicional existente sobre la materia, a título ejemplificativo: A. CAÑIZARES LASO, *El pago con subrogación*, Madrid, 1996; P. DEL OLMO GARCÍA, *Notas sobre la subrogación por voluntad del deudor*, en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 1998, nº 647.

¹¹³ Fundamento de derecho tercero, apartados 6, 7, y 8 de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 3221/2019, de 16 de octubre de 2019.

los juzgadores a excluir los aranceles registrales devengados por la subrogación de hipoteca, únicamente se menciona el deber de reintegrar al prestatario los correspondientes a la novación del préstamo inicial. Además, no se especifica que sucedería con el resto de las partidas sobre las que se pronuncia (notaría y gestoría) en el caso de que nos encontrásemos ante una compraventa con subrogación, sin novación, o sea, donde el nuevo prestatario se subroga en el préstamo hipotecario sin modificar ninguna cláusula. Así como tampoco se hace referencia a si este criterio varía en función de si el prestatario inicial es un promotor o un consumidor. Por lo que, a nuestro parecer, esta cuestión constituye otro frente abierto en el ámbito de la nulidad de las cláusulas de repercusión de gastos al prestatario, que demanda un tratamiento más profundo por parte del poder judicial.

7. Situación jurídica actual de las demandas de nulidad de condiciones generales de la contratación entre las que se incluye la cláusula de repercusión de gastos al prestatario. El nuevo reparto instaurado por la Ley 5/2019

En consonancia con los pronunciamientos judiciales puestos de manifiesto, en la actualidad aquellos consumidores que obtengan la declaración judicial de nulidad de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario inserta en su préstamo con garantía hipotecaria, conseguirán la eliminación de aquella de su escritura pública. Consecuentemente, respecto a las partidas satisfechas tanto para la constitución o novación de un préstamo hipotecario como para la subrogación y novación de uno preexistente, las entidades financieras deberán reintegrar: el 50% de los aranceles notariales; el 50% de los gastos de tramitación o de gestoría; el 100% de los aranceles registrales (en el caso de la subrogación, solo los devengados por la novación); y en lo que se refiere al importe correspondiente a la tasación del inmueble, dependerá del criterio seguido por el Juzgado o Audiencia Provincial que enjuicie el caso, puesto que como ya señalamos no existe pronunciamiento unificador de nuestro Alto Tribunal.

Por el contrario, para los supuestos de suscripción de escrituras de cancelación de un préstamo con garantía hipotecaria no hay lugar al reintegro de las cantidades devengadas por aranceles notariales y registrales, porque en todo caso correrán por cuenta del prestatario, ya

que se ha considerado que éste es el único interesado en liberar el inmueble sobre el que recae la hipoteca de tal gravamen¹¹⁴.

No obstante lo anterior, existen algunas cuestiones que han sido alegadas por las distintas entidades financieras y que son dignas de consideración.

En primer término, la posible prescripción de dicha acción judicial, y es que no han sido pocos los entes prestamistas que han tratado de desvirtuar los argumentos de las demandas de nulidad de condiciones generales de la contratación, alegando que la acción de nulidad estaba prescrita por haber transcurrido el plazo legal previsto para el ejercicio de la misma. Pero resulta que esta afirmación no encuentra apoyo en la jurisprudencia, porque el Tribunal Supremo tiene sentada doctrina sobre la nulidad de pleno derecho, en la cual refleja que a ésta no le afecta plazo de prescripción alguno, es decir, es imprescriptible; a diferencia de la anulabilidad que sí prescribe a los cuatro años¹¹⁵.

Ahora bien, cuestión diferente es la prescripción de la acción de restitución de los efectos derivados de la declaración de nulidad, si bien es cierto, que aquella se encuentra accesoriamente vinculada a ésta en

¹¹⁴ Fundamento de derecho tercero, apartado 3 y fundamento de derecho cuarto, apartado 3 de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala lo de lo Civil 101/2019, de 23 de enero de 2019.

¹¹⁵ Véase las Sentencias del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 224/2003, de 21 de enero de 2003. Nº de recurso 1381/1997. Nº de resolución 32/2003; y 7242/2008, de 14 de noviembre de 2008. Nº de recurso 74/2003. Nº de resolución 1080/2008. Del Fundamento de derecho tercero de ésta última, a título ejemplificativo cabe extraer que «*en cuanto a la prescripción de la acción de nulidad baste señalar que el artículo 1301 del Código Civil se refiere a los contratos meramente anulables -en que concurran los requisitos que expresa el artículo 1261, como refiere el artículo 1300 - y no a aquellos que (...) quedan viciados de nulidad radical o absoluta, respecto de los cuales la acción para tal declaración es de carácter imprescriptible*». Un ejemplo de contratos bancarios anulables, a los cuales se les aplica el límite fijado en el art. 1301 del Cc, lo constituyen los denominados swap, en los que la acción de nulidad derivada de un vicio de error en la contratación prescribe en un plazo de cuatro años a contar desde que tenga lugar la extinción de la relación contractual. Para profundizar sobre este tema se aconseja consultar el Fundamento de derecho tercero de la Sentencia del Tribunal Supremo. Sala de lo Civil 398/2018, de 19 de febrero. Nº de recurso 1388/2015. Nº de resolución 89/2018; y el Fundamento de derecho segundo de la Sentencia 3153/2019, de 9 de octubre. Nº de recurso 2189/2017. Nº de resolución 527/2019.

virtud de lo dispuesto por el legislador europeo¹¹⁶. La prescripción de esta segunda acción no es una cuestión pacífica, en la medida en que hay sectores doctrinales opuestos. Un sector minoritario¹¹⁷ defiende el traslado de la imprescriptibilidad de la nulidad a la acción de restitución. Mientras que el sector mayoritario¹¹⁸ opina que a diferencia de la nulidad, la acción de reintegro sí prescribe por tener la naturaleza de una indemnización por daños y perjuicios, de manera que opera sobre ella el plazo general de las acciones personales, 15 o 5 años según corresponda¹¹⁹. No obstante, ésta última opción a su vez implica otro punto de controversia, el cual radica en el “*dies a quo*”, es decir, desde cuando se empieza a contar dicho plazo de prescripción. A este respecto, se han planteado dos posibilidades, si el plazo de prescripción de la acción de reintegro se cuenta desde que se produjo el pago de las partidas reclamadas (que normalmente coincide con la fecha de suscripción del préstamo)¹²⁰ o desde que se declara judicialmente la

¹¹⁶ En la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Gran Sala) de 21 de diciembre de 2016 (Texto rectificado mediante auto de 1 de febrero de 2017), se indica que «la fijación de plazos razonables de carácter preclusivo para recurrir, en interés de la seguridad jurídica, es compatible con el Derecho de la Unión», esto es, con la Directiva 93/13/CEE.

¹¹⁷ En este sentido podemos referenciar a E. RIBÓN SEISDEDOS, *Cláusula suelo y reclamación de gastos hipotecarios. Acciones para su eliminación y devolución de cantidades indebidamente percibidas*, Madrid, 2017, 197.

¹¹⁸ Este criterio ha sido puesto de manifiesto en E. CORDERO LOBATO y M.J. MARÍN LÓPEZ, *Derecho de obligaciones y contratos en general*, 3ª ed., Madrid, 2017, 169; y L. DIEZ PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, I, 4ª ed., Madrid, 1993, 448.

¹¹⁹ En la redacción original del artículo 1964 del Cc el plazo de prescripción previsto para este tipo de acciones era de 15 años, pero actualmente fruto de la reforma operada por la Ley 42/2015, de 5 de octubre, de reforma de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil. BOE nº 239, de 6 de octubre de 2015, y se establece que dicho término para las acciones surgidas antes de octubre de 2015 será el original de 15 años, pero para las nacidas a partir de esa fecha será de 5 años.

¹²⁰ El acogimiento de esta solución puede verse en la Sentencia 334/2019 del Juzgado de Primera Instancia nº 2 Bis de Jaén, *op. cit.* n.º 99; en la Sentencia 1121/2018 de la Audiencia Provincial de Valencia, de 1 de febrero de 2018. Nº de recurso 1227/2017; y en la Sentencia 2609/2017 de la Audiencia Provincial de A Coruña, de 29 de noviembre de 2017. Nº de recurso 494/2017.

nulidad de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario inserta en un contrato hipotecario¹²¹.

En definitiva, en este discernimiento encontramos otro frente que sigue abierto a la interpretación de los Juzgados menores y Audiencias provinciales, por cuanto corresponde al Tribunal Supremo la unificación de criterio, al igual que sucede con la duplicidad de opiniones existente sobre a quién corresponde el pago de la tasación del inmueble. Particularmente, y en un sentido muy similar al razonamiento expuesto respecto de ésta última cuestión, queremos concretar que a nuestro parecer la solución más equitativa y congruente con la legislación vigente en la materia es la que fija el inicio del plazo de prescripción en la fecha en que un Juez declare la nulidad de una cláusula de gastos. Así, a nivel nacional, el TRLGDCU¹²² castiga con la nulidad a aquellas estipulaciones que contribuyan a generar un desequilibrio entre las partes contratantes en perjuicio del prestatario, y ello precisamente es lo que apreciamos en esta materia, pues solo hasta que una determinada cláusula es calificada como nula de pleno derecho por una resolución judicial firme, el consumidor tiene certeza de que los efectos jurídicos que en su día desplegó deben ser revocados. Por ello, no parece justo que el plazo empiece a contar desde la suscripción del contrato, momento en el cual el prestatario puede no tener conocimiento de la ineficacia de la que adolece aquel, y en caso de tenerlo, carecería de las garantías necesarias para proceder en consecuencia.

En segundo término, se ha cuestionado si procede la declaración de nulidad de la cláusula de repercusión de gastos al prestatario y la

¹²¹ Esta segunda opción es defendida en M.J. MARÍN LÓPEZ, *La prescripción de la acción de nulidad de la cláusula de gastos y de la acción de restitución de los gastos abonados*, en *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, 2017, nº 22/2017, I, Estudios y Consultas, 92-95. Y jurisprudencialmente es adoptada, por ejemplo, en la Sentencia 114/2018 de la Audiencia Provincial de Logroño, de 21 de febrero de 2018. Nº de recurso 451/2017. Nº de resolución 59/2018, donde se indica que «la acción para ejercer el resarcimiento y obtener la devolución de las cantidades entregadas no puede iniciarse su cómputo sino hasta que se declare la nulidad de la cláusula. Hasta ese momento difícilmente podían los actores haber ejercitado con éxito ninguna reclamación»; y en la Sentencia 8760/2018 de la Audiencia Provincial de Barcelona, de 25 de julio de 2018. Nº de recurso 1007/2017. Nº de resolución 547/2018.

¹²² Art. 89.2.

consiguiente devolución de los gastos que se estipulen, en los casos en que el préstamo en el que se había insertado la estipulación que se predica abusiva ya se ha cancelado, bien anticipadamente o una vez transcurrido el tiempo de duración previsto para el mismo. Creemos que esta cuestión se encuentra muy relacionada con la figura anterior de la prescripción, por cuanto la jurisprudencia ha sentado que nada tiene que ver que el préstamo en cuestión esté cancelado, sino que lo relevante es que la acción judicial resarcitoria se ejecute antes de prescribir. Esto es así, en la medida en que, como ya indicamos, opera como una reclamación por daños y perjuicios derivados de la relación contractual, además de que en el ordenamiento jurídico español no existe ningún precepto que establezca que la extinción de aquella conlleve una limitación a tales efectos¹²³.

Y en última instancia, hemos observado la proliferación de ciertos pronunciamientos que contrarían la doctrina suprema respecto a la aplicación supletoria del derecho nacional para fijar el reparto de gastos, pues se oponen a la posibilidad de integración del contrato, y una muestra de ello son el Auto del Juzgado de Primera Instancia nº 17 de Palma de Mallorca, de 12 de marzo de 2019 o los Autos del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº 6 de Ceuta, de 13 de marzo de 2019¹²⁴ y de 20 de marzo de 2019¹²⁵. En su conjunto, plantean sendas cuestiones prejudiciales al Tribunal de Justicia de la Unión Europea para que éste declare si la distribución de los gastos establecida por el Tribunal Supremo español en sus sentencias de enero de 2019 es acorde o no a la normativa europea sobre protección de consumidores en las relaciones contractuales. La postura de ambos juzgadores defiende que tras la declaración de abusividad y nulidad de una cláusula de repercusión de gastos al prestatario, si el efecto principal es la eliminación de la misma, no cabe modificar su contenido para ajustarlo a lo dispuesto en la normativa que hubiera resultado de aplicación en

¹²³ Apoyando este argumento, en alguno de los casos y tratando asuntos que resultan de aplicación por analogía, encontramos a título ejemplificativo la Sentencia 1060/2015 de la Audiencia Provincial de Ciudad Real, de 16 de noviembre de 2015. Nº de recurso 259/2015; Sentencia 11418/2014 de la Audiencia Provincial de Madrid, de 7 julio 2014. Nº de recurso 337/2014; y la Sentencia 98/2017 del Juzgado de Primera Instancia nº 2 Bis de Jaén, de 5 de diciembre de 2017.

¹²⁴ Nº de recurso 190/2018.

¹²⁵ Nº de recurso 160/2018.

caso de que aquella no existiese. Por ello, no se entiende la fijación de un reparto entre los contratantes sino que, a su juicio, lo más coherente con la normativa europea es la devolución total de las partidas a quien las abonó indebidamente¹²⁶.

Esta revelación por parte de los juzgados menores, creemos que reside en la desconfianza hacia las resoluciones del Alto Tribunal que ha provocado, tanto a nivel social como jurídico, la fluctuación interpretativa de éste respecto a la integración del contrato y al ITPAJD. No obstante lo anterior, queda claro que según el criterio vigente actualmente, una vez declarada la abusividad de una cláusula de repercusión de gastos al prestatario, hay que acudir a la normativa específica que regula cada partida para saber si procede restitución de cantidades o no.

También apoyamos nuestro alegato en el hecho de que la línea argumental expuesta en el párrafo anterior no es un criterio aislado sino que se ha visto extrapolada al orden legislativo. El legislador nacional español parece compartir el sentir expresado sobre la disconformidad con el reparto judicial, por cuanto se vio “forzado” a intervenir y aprobó la Ley 5/2019¹²⁷, cuya principal función es lograr que los prestatarios recuperen la confianza en la contratación de préstamos bancarios con garantía hipotecaria, potenciando «la seguridad jurídica, transparencia y comprensión de los contratos y de las cláusulas que los componen, así como el justo equilibrio entre las partes». Para ello, incorpora una serie de medidas en nuestro ordenamiento jurídico tendentes a proteger a las personas físicas, y de todos esos cambios, procede destacar las que se refieren concretamente a la materia que venimos tratando. De un lado, la nueva distribución de los gastos derivados de la contratación de un préstamo hipotecario¹²⁸, que va a regir desde la entrada en vigor de esta Ley, o sea, el 16 de junio de 2019. En este sentido, las entidades crediticias que suscriban una hipoteca van a pagar el ITPAJD, las primeras copias de los aranceles notariales, además de los aranceles

¹²⁶ Resulta de interés la interpretación extensiva que se hace de estas resoluciones judiciales en M.J. MARÍN LÓPEZ, *Los gastos de constitución del préstamo hipotecario tras la Ley 5/2019, de contratos de crédito inmobiliario*, en *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2019, num. 10/2019, parte Legislación, Doctrina, 11-13.

¹²⁷ Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario. BOE nº 65, de 16 de marzo de 2019.

¹²⁸ Medida que se contiene en el art. 14.1 e) de la Ley 5/2019.

registrales y los gastos derivados de la tramitación de la escritura; quedando a cargo del prestatario las segundas copias de la notaría que pueda solicitar y los gastos de tasación del inmueble hipotecado. Y de otro, la obligación de enumerar en el FiAE¹²⁹ los dos gastos recién referenciados, cuyo abono se ha fijado a cargo del prestatario, para que éste desde el principio de la negociación con la entidad financiera tenga perfectamente asumidos cuáles son los costes en los que va a incurrir¹³⁰.

8. *Conclusión final*

En síntesis, a lo largo de los años han sido numerosas las técnicas empleadas por las entidades bancarias para sacar el máximo beneficio económico posible de sus productos financieros, aunque no todas se han ajustado a la legalidad, especialmente a las normas destinadas a proteger a quienes ostentan la condición de consumidor o usuario cuando interactúan con profesionales o empresarios. La inserción de cláusulas abusivas en préstamos con garantía hipotecaria suscritos con consumidores ha causado en el panorama jurídico y social de los últimos tiempos un importante debate, destacando las cláusulas suelo y las cláusulas de repercusión de gastos al prestatario. Respecto de éstas últimas, cabe resaltar que su declaración de nulidad se sustenta en la abusividad de la atribución genérica al prestatario de todos los gastos ocasionados con motivo de la suscripción o novación de una escritura de préstamo hipotecario, por causar un desequilibrio contractual que opera en perjuicio del consumidor. Las consecuencias de dicha declaración son, de un lado, tenerlas por no puestas en el contrato, y de otro, la condena a restablecer la situación al momento inicial de la contratación. En su conjunto, ambas medidas conllevan la asignación del pago de cada gasto devengado por la suscripción de un préstamo hipotecario a quien corresponda según la normativa específica que lo rige, y en aquellos casos en los que el prestatario lo hubiese abonado indebidamente, surgirá el derecho de reintegro a cargo del prestamista.

A este respecto, aunque el poder legislativo ha tratado de paliar el desequilibrio contractual que hasta ahora predominaba en los contratos

¹²⁹ Punto 3. del FiAE recogido en el Anexo II de la OM de 28 de octubre de 2011.

¹³⁰ Si se desea profundizar en esta reforma legislativa, se aconseja consultar M.J. MARÍN LÓPEZ, *Los gastos de constitución del préstamo hipotecario tras la Ley 5/2019, de contratos de crédito inmobiliario*, cit., 13-14.

de préstamo hipotecario en perjuicio del consumidor, con una reforma de la normativa vigente que favorece el justo equilibrio entre los contratantes, hay que tener en cuenta que aquella solo se aplica a los nuevos contratos. Por tanto, en la medida en que judicialmente el tema ha quedado abierto por diferentes frentes, se hace necesaria la unificación total de la doctrina y la jurisprudencia, para lo cual habrá que esperar tanto una decisión a nivel europeo que solvente las cuestiones prejudiciales planteadas por los juzgados menores, como nuevas resoluciones del Tribunal Supremo que acoten ciertos asuntos sobre los que aún no se ha pronunciado.

Causa concreta e negozio fiduciario di cessione di quote sociali. Appunti*.

SOMMARIO. 1. La fattispecie concreta e l'*iter* giudiziale. – 2. Il tratto innovativo dell'ordinanza. – 3. Il paradigma delle società di comodo e la ricostruzione giurisprudenziale. – 4. (*Segue*): le opinioni della dottrina. – 5. Il criterio della c.d. causalità diretta. – 6. L'applicazione del criterio al negozio di cessione di quote sociali. – 7. Note conclusive.

1. La fattispecie concreta e l'iter giudiziale

1.1 Intendendo acquistare una casa per le vacanze in una località sciistica, i coniugi Tizio e Caia stipulano un contratto preliminare di compravendita. In un momento successivo, i promittenti venditori comunicano agli acquirenti di non essere, in realtà, i diretti titolari del diritto di proprietà: l'immobile costituisce, infatti, l'unico cespite compreso nel patrimonio di una società semplice di cui essi sono soci. Si decide allora che, in luogo della compravendita immobiliare, Tizio si renderà cessionario della totalità delle quote. A seguito dell'acquisto, queste vengono intestate fiduciariamente per il 98% a Caia, mentre Tizio riserva a sé stesso la titolarità della residua partecipazione e la qualità di amministratore. Durante la vita della società, i coniugi non svolgono alcuna attività di gestione, godendo dell'immobile come meta delle vacanze invernali. Dopo qualche tempo, i coniugi si separano; dopo altro tempo, Tizio decide di vendere l'immobile.

A questo fine Tizio adisce il giudice proponendo una domanda volta ad accertare la natura fiduciaria dell'intestazione del 98% della partecipazione e, di conseguenza, la condanna di Caia al rtrasferimento. Quest'ultima resiste in giudizio negando l'esistenza di un negozio fiduciario e chiedendo a sua volta, in via riconvenzionale, conto della gestione svolta dal marito nella qualità di amministratore.

1.2 La questione che i giudici sono stati chiamati a risolvere nei diversi gradi di giudizio attiene alla forma che il *pactum fiduciae* deve rivestire nel caso concreto. Invero il quesito risulta complesso per la

* Nota di commento a Cass. ord., 23 settembre 2019, n. 23609.

compresenza, nella fattispecie riferita, di un duplice profilo di interposizione: il primo, di tipo soggettivo, attuato mediante il negozio fiduciario (Caia assume la titolarità delle quote per un determinato periodo, terminato il quale si obbliga a ritrasferirle a Tizio) e un secondo, «oggettivo», conseguente alla tipologia di negozio utilizzato dalle parti (cessione di quote in luogo del trasferimento della titolarità dell'immobile).

Conclusisi i gradi di merito, la vicenda è giunta ad un primo vaglio della Suprema Corte (c.d. fase “filtro”) che, emettendo l'ordinanza che si annota, ha rimesso il ricorso alla pubblica udienza della Prima Sezione Civile ex art. 380-bis, terzo comma, c.p.c.

2. Il tratto innovativo dell'ordinanza

L'ordinanza interlocutoria in commento, pur non essendo pervenuta – data la sua propria natura – ad una definizione della controversia, ha esaminato entrambi i profili sopra riferiti.

Quanto al primo, relativo alla forma del negozio fiduciario immobiliare, il Collegio ha richiamato l'orientamento maggioritario della Corte in materia. Segnatamente, si afferma che «*il negozio di fiducia deve essere stipulato in forma scritta sotto pena di nullità, ove riguardi dei beni immobili*». Tale principio, tuttavia, è stato rimeditato poco tempo dopo da un intervento nomofilattico delle Sezioni Unite. In specie, il più alto consesso della Corte, chiamato a comporre il contrasto tra le sezioni semplici, ha negato che il negozio fiduciario immobiliare sia soggetto alla forma scritta *ad substantiam* (Cass. SS.UU. n. 6459 del 2020).

Venendo al secondo profilo, il giudice di legittimità si è interrogato sulla dinamica negoziale esposta dall'operazione. Da questo angolo visuale, ha osservato come «*la struttura societaria sia stata propriamente posta in essere solo come mezzo – ovvero puro schermo – per la realizzazione di un trasferimento immobiliare*».

Fissato il rilievo, la Corte ha chiarito come il passaggio preliminare ai fini della scelta della regola formale sia costituito dall'identificazione dei presupposti alla presenza dei quali la disciplina applicabile debba essere individuata facendo riferimento al negozio «diretto» (trasferimento fiduciario di un bene immobile) in vece che a quello «indiretto» (cessione fiduciaria delle quote sociali). Se infatti il negozio

di riferimento del punto di vista disciplinare fosse quello «interposto», la regola della necessaria forma scritta *ad substantiam* del *pactum fiduciae* – la cui esistenza, come appena accennato, è data per scontata dal giudice interlocutore – non troverebbe applicazione; a conclusione contraria si dovrebbe giungere nell'ipotesi in cui si considerasse invece quello «diretto» di trasferimento fiduciario immobiliare. A questo fine, la Corte, richiamando una recente pronuncia in materia di donazioni indirette (Cass. n. 15666 del 2019), ha indicato come criterio utile per determinare la rilevanza o meno del negozio «finale» quello della c.d. causalità diretta.

Per quanto le due questioni siano connesse nella fattispecie concreta oggetto del provvedimento, esse sono in sé autonome e distinte. Un conto è discorrere dell'esistenza della prescrizione formale, uno diverso dell'individuazione del criterio selettivo della regola. Per questa ragione, l'intervento nomofilattico delle Sezioni Unite in materia di forma del negozio fiduciario immobiliare¹ non elimina la rilevanza del secondo profilo, costituito dal criterio innovativo richiamato; rilevanza che, è bene chiarire, per quanto possa considerarsi scemata nel caso di specie, si ritiene possa sussistere in relazione a casi e frammenti disciplinari ulteriori (v. in fine del par. 6).

¹ Cass., Sez. Un., 6 marzo 2020, n. 6459. Data l'inerenza pur tangenziale della pronuncia, non sembra inutile tracciarne le coordinate essenziali. In specie, come già accennato, la Corte, mutando radicalmente l'orientamento maggioritario, è andata ad affermare il principio di non necessità del requisito della forma scritta *ad substantiam* per il *pactum fiduciae* immobiliare. Nel pervenire alla decisione, i giudici hanno condiviso e assimilato il percorso argomentativo della nota pronuncia n. 20051 del 2013 in materia di forma del mandato senza rappresentanza all'acquisto di un bene immobile, sulla base dall'analogia esistente con il negozio fiduciario. Questi gli snodi essenziali del ragionamento: 1) il negozio fiduciario produce effetti meramente obbligatori tra le parti; 2) l'art. 1350 c.c. disciplina i trasferimenti di diritti immobiliari attuati in modo diretto; 3) l'art. 1351 c.c. è una norma eccezionale, non suscettibile di analogia né di interpretazione estensiva data la distanza corrente tra il negozio fiduciario e il contratto preliminare. In questa sede si può solo accennare all'esistenza di alcune perplessità circa la soluzione accolta. Precisamente, non convincono il significato restrittivo attribuito agli artt. 1350 e 1351 c.c. nonché la trascuratezza di alcune coordinate di sistema. Per un'analisi più approfondita della pronuncia sia consentito rinviare al mio *La forma del patto fiduciario immobiliare. Note critiche a margine di Cass. S.U. n. 6459 del 2020*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, IV, in corso di pubblicazione.

I brevi appunti che seguono saranno, dunque, dedicati all'approfondimento della nozione di «interposizione oggettiva», secondo la locuzione coniata dal provvedimento qui commentato. In primo luogo si svolgerà una ricognizione del paradigma ricostruttivo prevalente in relazione a fattispecie sovrapponibili: schemi negoziali aventi ad oggetto «indiretto» la cessione di partecipazioni sociali che «direttamente», invece, riguardano il trasferimento di un bene immobile. In specie – e il punto ha rilevanza centrale nel presente lavoro – si osserverà come l'indagine tradizionale sia condotta alla luce della teorica delle c.d. società di comodo e, dunque, l'analisi sia concentrata sull'esistenza o meno del soggetto giuridico. Secondo una simile impostazione, infatti, lo svelamento del negozio «finale» (trasferimento immobiliare) deve condursi attraverso la previa «cancellazione» della struttura sociale (parr. 3 e 4).

La contestualizzazione del problema permetterà, in seconda battuta, di apprezzare il rovesciamento di prospettiva attuato dalla Corte che, attraverso il criterio della c.d. causalità diretta, ferma l'analisi sul piano oggettivo del negozio di cessione delle quote posto in essere dai soci (parr. 5, 6 e 7).

3. Il paradigma delle c.d. società di comodo e la ricostruzione giurisprudenziale

Si è appena anticipato come nella nostra tradizione giuridica fattispecie analoghe a quella in esame vengano ricostruite alla luce del paradigma delle c.d. società di comodo². Con questa espressione si fa riferimento all'esistenza di strutture societarie costituite e mantenute dai soci per uno scopo divergente da quello tipico rappresentato dall'«esercizio in comune di un'attività economica» ex art. 2247 c.c. La *species* più diffusa nella prassi è costituita da quelle di godimento immobiliare, in cui i soci si limitano ad amministrare la proprietà dei beni e distribuire tra loro, in forma di utile, le rendite. L'utilizzo in questi termini dello strumento societario è tradizionalmente ritenuto

² Sul tema cfr. F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1988, 429; V. BUONOCORE, sub art. 2248, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2000, 265; M. CIAN, *La nozione di società e i principi generali*, in *Manuale di diritto commerciale* AA.VV., Torino, 2018, 268 ss.; P. GHIONNI, *Società di mero godimento tra teoria generale e nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2008, II, 1315 ss.

incompatibile con la definizione di attività sociale sopra riferita e conduce all'applicazione della disposizione di cui all'art. 2248 c.c.. Questa infatti chiaramente dispone che nell'ipotesi di «comunione costituita e mantenuta al solo scopo del godimento di una o più cose» trovino applicazione le norme del titolo VII del libro III in materia di comunione³.

Fissate queste coordinate essenziali, il dibattito tra gli interpreti riguardo alla ricostruzione del fenomeno, in specie di individuazione delle categorie giuridiche entro cui sussumerlo, è risalente e piuttosto travagliato. Precisamente, le problematiche oggetto della discussione riguardano la qualificazione della società di mero godimento e il percorso argomentativo idoneo a consentire l'applicazione della disciplina propria del negozio «sotteso» che le parti, attraverso la creazione e il mantenimento della struttura societaria, hanno evitato formalmente ma realizzato negli effetti sostanziali. In altre parole la modalità che consenta di svelare «la realtà economica sottesa alla veste tecnico-formale adottata»⁴.

Muovendo dai pochi arresti giurisprudenziali sul punto, si riscontrano immediatamente le difficoltà ricostruttive appena accennate.

Un primo orientamento della Corte di legittimità ha attratto le società di mero godimento immobiliare nell'alveo dell'istituto della simulazione assoluta⁵. Esaminando una delle sentenze più note e commentate sull'argomento, riguardante una società per azioni, si legge che: «l'effettiva attività svolta in concreto e stabilmente, non imprenditoriale, rivela che i soggetti partecipanti al negozio solo apparentemente hanno inteso costituire una società per azioni ed invece, per loro finalità da raggiungere, hanno voluto costituire o mantenere tra loro la comproprietà degli immobili». Segue a questa affermazione la

³ Una voce si discosta dall'impostazione riferita ritenendo che la norma in esame «non impedisca alle parti, in base al principio di autonomia negoziale, di optare per il regime societario e di gestire in forma societaria la proprietà dei beni», F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1995, 24.

⁴ M. CIAN, *Società di mero godimento tra azione di simulazione e Durchgriff*, in *Giur. Comm.*, 1998, II, 452.

⁵ Cfr. Cass., 9 luglio 1994, n. 6515, in *Giur. Comm.*, 1995, II, 625; Cass., 13 dicembre 1993, n. 12260, in *Giur. Comm.*, 1998, II, 443 ss.; Cass., 20 marzo 1997, n. 2465, in *Giur. Comm.*, 1998, II, 446 ss.

dichiarazione della natura simulatoria del contratto di società, l'identificazione della «situazione dissimulata» in una comproprietà immobiliare e l'applicazione della relativa disciplina⁶.

Un altro orientamento, successivo, si è invece discostato radicalmente da una simile prospettazione, sulla base dell'inapplicabilità dell'istituto della simulazione al contratto sociale. L'impossibilità riferita è argomentata in ragione della speciale disciplina in tema di costituzione della società e di tassatività delle ipotesi invalidanti il contratto sociale, retta da precise esigenze di certezza dei rapporti e tutela dei traffici economici. A differenza della «generale regolazione dei negozi giuridici...dove la “reale” volontà delle parti ha rilievo essenziale e determinante», in ambito societario questo deve essere escluso, dal momento che viene ad esistenza un soggetto di diritto distinto dalle persone dei soci⁷.

4. (Segue): le opinioni della dottrina

Nel panorama dottrinale sono state avanzate ipotesi ricostruttive ulteriori.

Alcuni autori hanno ricondotto tali ipotesi nell'ambito della categoria del negozio indiretto: il contratto di società viene stipulato e mantenuto dalle parti per realizzare una funzione diversa rispetto a quella che gli è propria⁸. Limite alla validità di un simile accordo è che questo non venga preordinato dalle parti al fine di raggiungere uno scopo illecito. Nell'ipotesi di società di mero godimento, il fine diverso si pone in contrasto con la norma imperativa di cui all'art. 2248 c.c. Secondo una simile impostazione del problema, trova dunque applicazione la disciplina del contratto in frode alla legge *ex art. 1344 c.c.* attraverso lo svolgimento di due distinti passaggi: il primo

⁶ Cass., 1 dicembre 1987, n. 8939, in *Società*, 1998, II, 148 ss. commentata da L. SANTA MARIA, *Ancora sul tema della simulazione di una società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 1995, II, 628. Nel caso di specie la Corte ha riconosciuto al coltivatore diretto, affittuario del fondo rustico, il diritto di prelazione sulla vendita e il conseguente diritto di riscatto *ex art. 8 della l. 590 del 1965*.

⁷ Cass., 28 aprile 1997, n. 3666, in *Giur. Comm.*, 1988, II, 449 ss.

⁸ Cfr. T. ASCARELLI, *Studi in tema di società*, Milano, 1952, 69; F. GALGANO, *op. cit.*, 431. Quest'ultimo, tuttavia, in uno scritto successivo (*Contrattualismo e no per le società di capitali*, in *Contr. Impr.*, 1998, I, 1 ss.), abbraccia la diversa ricostruzione incentrata sull'istituto della simulazione.

consistente nell'interpretazione del negozio secondo il criterio del comportamento tenuto delle parti successivamente alla stipulazione *ex* art. 1362, secondo comma, c.c. al fine di svelare lo scopo realmente perseguito (godimento immobiliare); il secondo nella dichiarazione di nullità del contratto sociale per illiceità dell'oggetto sociale per violazione dell'art. 2248 c.c.⁹.

Altri ancora, seguendo la medesima via di interpretazione del negozio *ex* art. art. 1362, comma 2, c.c., propongono la semplice riqualificazione del contratto sociale in una comunione e, dunque, l'applicazione delle disposizioni di cui al titolo VII del libro III del Codice Civile¹⁰.

Esula dallo scopo del presente lavoro prendere partito circa la bontà delle diverse soluzioni tratteggiate¹¹; al contrario, come già anticipato (v. *supra* in fine del par. 2), rappresenta uno snodo centrale fissarne il dato unificante su cui gli interpreti sono divisi. Tutte le ricostruzioni, infatti, seguendo diversi percorsi argomentativi, giungono al disvelamento del negozio «diretto» e all'applicazione della relativa disciplina attraverso l'«eliminazione» della struttura sociale¹².

Questo passaggio intermedio, tuttavia, sembra suscettibile di semplificazione, mutando la prospettiva soggettiva riferita e facendo applicazione del diverso criterio della c.d. causalità diretta.

5. Il criterio della c.d. causalità diretta

La Corte, nell'ordinanza in commento, pur riconducendo la dinamica negoziale attuata dai coniugi alla categoria del negozio

⁹ Segnatamente, in questi termini F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, cit., 430, che si riferisce alla formulazione allora vigente dell'art. 2332 c.c. In specie, il comma 1, n. 4 stabiliva tra le cause di nullità della società «l'illiceità o contrarietà all'ordine pubblico del contratto sociale».

¹⁰ V. BUONOCORE, *op. cit.*, 265.

¹¹ Per un'analisi dei diversi rilievi critici a cui si espongono le diverse ricostruzioni esaminate, v. M. CIAN, *Società di mero godimento tra azione di simulazione e Durchgriff*, cit., 450 ss.

¹² Posto questo dato unificante, occorre precisare che nessuna delle diverse prospettazioni chiarisce l'immediata conseguenza che sembra discendere sotto il profilo del negozio traslativo (avente ad oggetto «indiretto» le partecipazioni sociali ed, invece, «diretto» un bene immobile), ossia l'imputazione dell'atto e dei suoi effetti direttamente ai soci.

indiretto «sotto il profilo oggettivo», si discosta dalla tesi sopra riferita sotto due differenti angolazioni. In primo luogo una simile qualificazione viene attribuita al negozio di trasferimento fiduciario delle quote e non, invece, al contratto sociale. In secondo luogo, al fine di individuare la disciplina applicabile al rapporto, non viene richiamata la disciplina del contratto in frode alla legge *ex art.* 1344 c.c., ma, diversamente, si effettua un rinvio al criterio della c.d. causalità diretta. Come già anticipato, quest'ultimo è tratto da un precedente della Corte in tema di donazioni indirette. È dunque necessario per comprenderlo tratteggiare il contenuto di questa diversa pronuncia.

Segnatamente, l'ordinanza n. 15666 del 2019¹³ ha ad oggetto una controversia in materia ereditaria sorta tra due fratelli in merito alla qualificazione come donazione indiretta di un atto di rinuncia all'esercizio dell'opzione societaria compiuto dal *de cuius*. L'atto abdicativo, infatti, aveva condotto all'esercizio della prelazione sull'inoptato da parte di uno dei due eredi. Al fine di qualificare l'operazione come uno degli «atti diversi» da cui «le liberalità ...risultano» (art. 809 c.c. in materia di donazione indiretta), la Corte ha stabilito che «fra donazione e arricchimento *debba sussistere* un nesso di causalità *diretta*» (p. 8 dell'ordinanza, corsivo aggiunto). Nel caso di specie il Collegio ha escluso la sussistenza di un simile collegamento dal momento che – viene argomentato – «il supposto arricchimento non è dipeso dalla rinuncia del genitore, ma dalla decisione [dell'erede del *de cuius*] di sottoscrivere la quota non sottoscritta dal padre, essendo irrilevante che il mancato esercizio del diritto di opzione fu fatto dal genitore con l'intento che le quote fossero sottoscritte ad un prezzo vantaggioso dal figlio...anche gli altri soci avrebbero avuto analoga possibilità».

Tentando di razionalizzare il percorso argomentativo riferito, si ritiene corretto affermare che il criterio della causalità diretta venga inteso come il *nesso causale immediato* che deve sussistere tra la fattispecie concreta e la realizzazione degli effetti tipici della fattispecie astratta. Nel caso di specie, la valutazione della sequenza fattuale ha permesso al giudice di escludere l'esistenza di un simile collegamento, dal momento che l'effetto acquisitivo non è dipeso esclusivamente dall'atto abdicativo del *de cuius*, ma dal concorso di una pluralità di

¹³ Cass. ord., 11 giugno del 2019, n. 15666.

fattori altri (la decisione del figlio di sottoscrivere le azioni e il mancato esercizio della medesima facoltà da parte degli altri soci).

Una simile impostazione concettuale, di verifica della coerenza tra struttura adottata e funzione in concreto perseguita, porta il riferimento del discorso allo svelamento e all'individuazione della causa concreta del negozio, sulla base del criterio obiettivo degli effetti in concreto prodottisi.

6. L'applicazione del criterio al negozio di cessione di quote sociali

Tornando al caso oggetto dell'ordinanza in commento, il giudice ha richiamato il criterio nella diversa ipotesi in cui venga in rilievo un negozio di cessione di quote sociali a titolo fiduciario.

Il presupposto di un simile approccio risiede nell'attestazione della medesima discrasia sopra accennata tra schema contrattuale adottato ed effetti prodottisi in concreto. In questo contesto, l'applicazione del criterio operativo in esame permette di individuare, alla luce dei connotati particolari del caso e della valutazione dello specifico svolgimento del rapporto, l'interesse concreto al cui soddisfacimento l'intera operazione economica è preordinata e, questo, attraverso la verifica della produzione degli effetti tipici. La circostanza che il patrimonio sociale risulti composto unicamente dal bene immobile, unita al rilievo che i soci non abbiano mai svolto alcuna attività di impresa, svelano infatti, su un piano oggettivo, che la causa concreta dell'operazione negoziale è da individuarsi nel trasferimento dell'immobile. Al contempo, l'applicazione del criterio mostra chiaramente come «la struttura societaria sia stata propriamente posta in essere solo come mezzo – ovvero puro schermo – per la realizzazione» del predetto trasferimento (p. 7 dell'ordinanza). Pertanto, accolta una simile prospettiva, la corretta disciplina *degli specifici effetti domandati* non può che essere, alla luce delle circostanze del caso concreto, quella dei trasferimenti immobiliari.

Come anticipato in apertura di queste note (v. par. 2), l'applicazione del criterio al caso concreto oggetto dell'ordinanza risulta «assorbita» dalla decisione delle Sezioni Unite in materia di forma del negozio fiduciario immobiliare (: esclusione dell'esistenza del requisito).

Tuttavia, si ritiene che questo possa utilmente essere adottato in relazione a frammenti disciplinari differenti.

A titolo esemplificativo, riprendendo un'ipotesi già giunta al vaglio della giurisprudenza¹⁴, nel caso in cui venga in rilievo il riconoscimento del diritto di prelazione sulla vendita di un bene immobile.

7. *Note conclusive*

La ricostruzione descritta e, nello specifico, l'uso innovativo della categoria della causa concreta¹⁵ si inseriscono nell'ottica di semplificazione argomentativa a cui sopra si accennava (in chiusura del par. 4), conforme, del resto, al generale principio di economicità dei mezzi giuridici.

In particolare, risulta proprio «oltrepassato» il passaggio intermedio di «cancellazione» della struttura sociale per il tramite di un'impostazione che, dalla valutazione dell'esistenza o meno del soggetto di diritto, si sposta all'analisi del negozio posto in essere dai soci (*i.e.*: dal soggetto all'oggetto).

La migliore dottrina, nel fermento del dibattito circa la ricostruzione giuridica delle c.d. società di comodo, aveva avanzato l'idea che simili fenomeni dovessero essere risolti «utilizzando concetti e letture flessibili delle norme», dando rilievo «all'intento economico in concreto perseguito dalle parti». Ciò al fine di andare «al di là» dell'organismo sociale, applicando «le norme che per quella realtà varrebbero se tale veste non esistesse»¹⁶.

L'ordinanza in commento, pur discostandosi dall'approccio soggettivo della letteratura tradizionale, sembra porsi nel solco della prospettiva ideale appena richiamata, sorreggendosi nella categoria della causa concreta. Il percorso argomentativo riferito, infatti, da un lato, lascia impregiudicata l'esistenza del soggetto di diritto, soffermandosi unicamente sul profilo oggettivo del negozio di cessione

¹⁴ V. nota 6.

¹⁵ Per una ricognizione degli sviluppi giurisprudenziali circa l'uso della categoria della causa concreta v. C. M. BIANCA, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, II, 251 ss.; V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, IV, 957 ss.; M. GIROLAMI, *L'artificio della causa contractus*, Padova, 2012, in specie 62 e ss.

¹⁶ Così M. CIAN, *Società di mero godimento tra azione di simulazione e Durchgriff*, cit., 474 ss. L'A. ritiene che tale scopo possa essere raggiunto facendo applicazione dei principi elaborati dalla teorica del *Durchgriff*.

e, dall'altro, permette l'applicazione del frammento disciplinare più aderente al caso e corrispondente agli interessi concretamente perseguiti dalle parti.

La giurisprudenza italiana sui contratti derivati. Un'analisi interdisciplinare

SOMMARIO*: 1. La ragionevolezza di un approccio interdisciplinare. – 2. All'origine del problema. – 3. L'interprete di fronte alla "crisi" dei contratti derivati. – 4. Il regime dell'operatore qualificato e il suo superamento. – 5. Dalla disciplina dell'attività al diritto comune dei contratti. – 5.1. Il ricorso alla nozione di causa concreta. – 5.2. I contratti derivati come "scommessa razionale". – 6. La sentenza delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione. – 7. Una ridotta conoscenza della fattispecie. – 7.1. I contratti derivati come «scommesse razionali»? – 7.2. L'uso non controllato di alcune nozioni economico-finanziarie. – 7.2.1. Il *mark to market*. – 7.2.2. I costi impliciti. – 7.2.3. Gli scenari probabilistici. – 8. Una discutibile ricostruzione dogmatica – 9. Le conseguenze economiche della decisione. – 10. Una possibile soluzione alternativa.

1. La ragionevolezza di un approccio interdisciplinare

Con una recente sentenza a sezioni unite¹, la Corte di Cassazione è autorevolmente intervenuta nella discussione giurisprudenziale italiana sulla disciplina applicabile ai contratti derivati *over the counter* conclusi dalle banche con imprese non finanziarie ed enti locali². Le questioni affrontate dalla corte di legittimità e dai giudici di merito

* Gli autori ringraziano Ugo Minneci, Roberto Natoli, Giulio Anselmi e Matteo Arrigoni per le puntuali osservazioni a una versione precedente. Grazie anche a Rosario Cannella e Andrea Voiello per la preziosa attività di ricerca. Eventuali errori e omissioni rimangono nostri. Per le sue caratteristiche strutturali, l'articolo costituisce l'esito di un lavoro comune. Ai soli fini istituzionali, possono essere attribuiti: a Mario Anolli i nn. 2, 7, 9 e l'Appendice; ad Andrea Perrone i nn. 3, 4, 5, 6, 8 e 10. Il n. 1 deve essere attribuito a entrambi gli autori.

¹ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, in www.dirittobancario.it.

² Per una prima introduzione, S. PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. dir. priv.*, 2015, 383 ss.; D. MAFFEIS, *Costi impliciti nell'interest rate swap*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, 648 ss.; A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 68 ss. Rileva come l'apporto della giurisprudenza sia «da apprezzare, sul piano oggettivo, come intervento particolarmente "creativo" e determinante nello sviluppo della materia», A.A. DOLMETTA, *Introduzione. Speculazione e prudenza*, in *Swap tra banche e clienti. I contratti e la condotta*, D. MAFFEIS (a cura di), Milano, 2014, XVI.

trovano il loro fondamento nelle caratteristiche economiche della fattispecie e, come tali, richiedono un'adeguata comprensione del fenomeno reale, in modo da assicurare che la soluzione giuridica sia proporzionata e vengano evitate, di contro, ricostruzioni astratte o precomprensioni non controllate.

In questa prospettiva, un approccio interdisciplinare risulta particolarmente ragionevole: un'analisi di *law and finance* può, infatti, consentire di identificare con precisione il fenomeno e gli interessi in gioco, così favorendo una più puntuale riconduzione della fattispecie alle indicazioni ordinanti del sistema. Diritto e finanza sono, in questa prospettiva, inscindibili. Nelle parole, ancora attuali, di un antico insegnamento, se «il diritto è una scienza di osservazione» e occorre «raccolgere i fatti per farli parlare»³, lo «studio della realtà giuridica», nel contempo, «non può essere convenientemente compiuto se non con la collaborazione dei giuristi»⁴. In modo ancor più puntuale, «l'argomentazione pratica e l'argomentazione dogmatica non operano in ordine successivo, ma sono legate da un rapporto di reciproca integrazione e di reciproco controllo. L'uno e l'altra svolgono una propria funzione sia nel contesto della scoperta sia nel contesto della giustificazione»⁵.

2. All'origine del problema

Il problema esaminato dalla giurisprudenza italiana trova la sua origine nelle marcate oscillazioni che hanno caratterizzato l'andamento dei tassi di interesse nell'ultimo ventennio.

A fronte della discesa dei tassi variabili di mercato iniziata sul finire del 2000, a partire dall'anno successivo alcune banche italiane e internazionali hanno promosso, presso imprese non finanziarie ed enti locali, *interest rate swap* diretti a “trasformare” nel più vantaggioso

³ C. VIVANTE, *Discorso di ringraziamento in occasione delle onoranze a lui tributate per il 25° anno di insegnamento*, Roma, 2 febbraio 1908, in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, Nuova serie, 2012, 41.

⁴ T. ASCARELLI, *Per lo studio della realtà giuridica effettuale*, in *Problemi giuridici*, II, Milano, 1959, 823.

⁵ L. MENGONI, *L'argomentazione orientata alle conseguenze*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1994, 18.

tasso variabile un originario indebitamento a tasso fisso⁶. Così, per esempio: (1) un ente locale indebitato con la Cassa Depositi e Prestiti per un mutuo al tasso fisso del 4% annuo si è obbligato a pagare alla banca, a scadenze semestrali e per tutta la durata del mutuo, un importo determinato applicando l'*euribor* a sei mesi più una maggiorazione (*spread*) dell'1% al capitale del mutuo ancora da restituire (*notional amount*); mentre (2) la banca si è obbligata a pagare all'ente locale, alle medesime scadenze e per tutta la durata del mutuo, un importo determinato applicando al medesimo *notional amount* il tasso fisso del 4%. In tal modo, l'*interest rate swap* ha consentito all'ente locale di ricevere un *cash flow* equivalente a quello dovuto alla Cassa Depositi e Prestiti verso un corrispettivo pari al *cash flow* che avrebbe dovuto corrispondere se si fosse indebitato a tasso variabile. Soprattutto con riguardo agli enti locali, la conclusione del contratto è stata spesso incentivata dalla banca proponendo operazioni caratterizzate da un pagamento immediato alla controparte (*upfront*), determinato in misura proporzionata al maggiore *cash flow* atteso dalla banca nel corso del contratto⁷. Così, nell'esempio, in presenza di un andamento atteso dell'*euribor* pari al 3%, la banca ha riconosciuto un *upfront* alla controparte prevedendo nel contratto un tasso variabile con uno *spread* dell'1,5%, anziché dell'1%.

In ragione della risalita dei tassi iniziata nel 2005 e della conseguente maggiore onerosità del contratto, su specifica raccomandazione degli intermediari gli originari contratti sono stati spesso ristrutturati, al fine di evitare perdite immediate alla controparte non bancaria⁸. Così,

⁶ Sul punto, con riferimento agli enti locali, G. FANTINI - C. OLDANI, *Italian Ordinary Statute Regions and Derivatives* (November 2015). CAMA Working Paper No. 43/2015, in www.ssrn.com, 16; in termini generali, sulla funzione degli *interest rate swap*, per tutti, J. HULL, *Options, futures, and other derivatives*⁹, Boston, 2015, 153 ss.; per un'illustrazione in italiano, sia, altresì, consentito il rinvio ad A. PERRONE, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti derivati finanziari. Profili giuridici*, Milano, 1999, 15 ss.

⁷ Sul punto, sottolineando la possibilità per gli enti locali di conseguire un *surplus* di liquidità, iscritto a bilancio come ricavo e, quindi, neutro dal punto di vista del vincolo di bilancio tra debiti e ricavi, A. LAGNA, *Italian municipalities and the politics of financial derivatives: Rethinking the Foucauldian perspective*, in *19 Competition & Change* (2015), 290 s.

⁸ Con riferimento alle imprese, C. CONTI - E. FACILE, *The Use of Derivatives in Italian SMEs: How to Avoid New Mistakes* (June 2005), in www.ssrn.com.

nell'esempio, a fronte di un *euribor* salito oltre il 5% e, quindi, di un obbligo per l'ente locale di prestare (nel gergo finanziario: "pagare") un interesse del 6% (o del 6,5%) ricevendo un interesse del 4%, l'originario contratto è stato sostituito con un nuovo contratto capace, nel contempo, di obbligare l'ente locale a pagare un tasso fisso del 5% e di generare un *upfront* di importo pari alla somma necessaria per "chiudere" il precedente secondo valori di mercato⁹. In tal modo, imprese ed enti locali hanno potuto "uscire" dall'originario contratto senza esborsi, al costo, tuttavia, di una maggiore assunzione di rischio: *notional amount*, durata del contratto e caratteristiche dei pagamenti reciproci sono stati, infatti, necessariamente sbilanciati a favore della banca in proporzione all'entità dell'*upfront* strumentale alla "chiusura" del contratto precedente senza pagamenti per cassa.

Il rischio assunto dalla controparte non bancaria si è concretizzato con la drastica riduzione dei tassi successiva alla crisi del 2008. Così, nell'esempio, a fronte di un *euribor* sceso sotto l'1%, l'ente locale si è trovato vincolato a pagare un tasso fisso del 5%, ricevendo un interesse inferiore all'1%, con un *notional amount* e per una durata ben superiore rispetto all'indebitamento verso la Cassa Depositi e Prestiti. Analogo fenomeno si è verificato per gli *interest rate swap* conclusi, in origine o a seguito di ristrutturazione, per "trasformare" un indebitamento a tasso variabile in uno a tasso fisso, in modo da coprire il rischio di un debito indicizzato a tasso variabile. Così, per esempio, a fronte di un mutuo concluso da una impresa al tasso variabile di *euribor* più uno *spread* dell'1% e di un *interest rate swap* per il quale quest'ultima si obbligava a pagare un tasso fisso del 3,5% verso la corresponsione di un tasso variabile pari all'*euribor* più uno *spread* dell'1%, la controparte non finanziaria si è trovata vincolata a una prestazione di gran lunga superiore a quella ricevuta dalla banca, in ragione della drastica riduzione dei tassi appena ricordata.

Né è mancato il ricorso a strutture contrattuali assai più complesse di quelle sino ad ora illustrate. Soprattutto nella prospettiva di generare un *upfront* capace di consentire alla controparte non finanziaria la ristrutturazione del contratto in perdita senza esborsi di danaro, le banche hanno spesso proposto operazioni nelle quali la prestazione

⁹ Per un'illustrazione semplificata, G. DE NOVA, *Il contratto alieno*², Torino, 2010, 110 s.

dovuta è stata concordata in termini variabili a seconda del verificarsi di determinate condizioni. Così, per esempio, in luogo di operazioni nelle quali tasso fisso e tasso variabile risultavano costanti per tutta la durata del contratto (c.d. *plain vanilla swap*), l'entità del tasso fisso è stata concordata come destinata a crescere nel tempo o è stata fatta dipendere dall'andamento del tasso variabile di mercato (cc.dd. derivati esotici)¹⁰.

3. *L'interprete di fronte alla "crisi" dei contratti derivati*

A fronte dei significativi oneri economici e, per conseguenza, di una istanza di tutela giudiziaria «effettivamente pressante»¹¹, la prassi del pagamento immediato di *upfront*, le profonde alterazioni del contratto determinate dalle ristrutturazioni, il ricorso a derivati esotici e il suggerimento di recuperare una perdita mediante un'ulteriore assunzione di rischio sono stati presto identificati dai clienti come elementi significativi per agire contro le banche.

Le pretese delle controparti non bancarie dovevano, tuttavia, misurarsi con un triplice ostacolo. Il primo discendeva immediatamente dalla disposizione dell'art. 23, co. 5, d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d'ora in poi, "TUF"). Esentando i contratti derivati conclusi nell'ambito della prestazione di servizi di investimento dall'applicazione dell'eccezione di gioco *ex art. 1933 c.c.*, la norma impedisce, infatti, che un'eventuale qualificazione della fattispecie come scommessa precluda alla banca il recupero coattivo del credito verso il cliente¹².

Un ulteriore "porto sicuro" per gli intermediari era, poi, previsto dalla disposizione regolamentare che derogava, in modo pressoché integrale, alla disciplina per la tutela dell'investitore in presenza di un

¹⁰ Sul punto, CONSOB, *Indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle Pubbliche Amministrazioni* (18 marzo 2009), in www.consob.it, 1 s.

¹¹ Così M. DE POLI, *Sul controllo giudiziale degli IRS attraverso la causa*, in questa *Rivista*, 2017, I, 100.

¹² Per una puntuale discussione della norma, P. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in *Swap tra banche e clienti. I contratti e la condotta*, D. MAFFEIS (a cura di), cit., 200 ss.

«operatore qualificato». Identificando quest'ultimo anche nella «persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante» (art. 31, co. 2, Regolamento Consob, 1° luglio 1998, n. 11522), la previsione riduceva, infatti, al minimo la possibilità di contestare alle banche la violazione delle regole di comportamento nella prestazione dei servizi di investimento, qualora la controparte avesse sottoscritto una simile dichiarazione, come *de facto* avvenuto in modo costante.

A una immediata tutela del cliente si opponeva, infine, il noto orientamento della Corte di Cassazione a sezioni unite, che, sul finire del 2007, aveva configurato le regole di comportamento nella prestazione dei servizi di investimento come regole di responsabilità¹³: in caso di violazione, risultava, pertanto, precluso l'accesso al rimedio della nullità, rimanendo praticabile il solo rimedio risarcitorio, considerato, tuttavia, eccessivamente complesso da applicare¹⁴ e inadeguato rispetto a contratti a lungo termine, come tali destinati a durare anche dopo la condanna risarcitoria.

4. *Il regime dell'operatore qualificato e il suo superamento*

Ritenuta, di regola, invalicabile la previsione dell'art. 23, co. 5, TUF¹⁵, il dibattito giurisprudenziale si è così concentrato sul regime

¹³ Cass. SS.UU., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, in *Giur. it.*, 2008, 347, con nota di G. COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle Sezioni unite: chiose, considerazioni e un elogio dei giudici*.

¹⁴ Nel senso che «la pronuncia di nullità è via corta e facile, soprattutto grazie all'automatismo del meccanismo restitutorio: per il giudice è più comodo disporre che il risparmiatore recuperi esattamente la somma investita presso l'intermediario (oltre interessi), piuttosto che onerarsi di difficili calcoli sul *quantum* di danni e relativi risarcimenti», V. ROPPO - G. AFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, in *Danno e resp.*, 2006, 31.

¹⁵ Non mancano, in dottrina, indicazioni per il superamento della norma: S. D'ANDREA, *L'interest rate swap, specchio del nostro tempo, è una scommessa che non dà luogo ad azione: incostituzionalità dell'art. 23, comma 5°, tuf per eccesso di delega*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2020, 207 ss.; nel senso dell'applicabilità della norma solo nel caso di contratti con causa diversa dalla pura scommessa, G. GABRIELLI, *Operazioni su derivati: contratti o scommesse?*, in *Contr. Impr.*, 2009, 1133 s.

dell'operatore qualificato e sul superamento della strettoia derivante dall'impostazione rimediale sancita dalla corte di legittimità.

Sul primo versante, un iniziale orientamento formalista¹⁶ è stato progressivamente superato, nel tentativo di limitare la vistosa incongruenza tra la previsione regolamentare e l'indicazione sostanziale della norma primaria *ex art. 6, co. 2, TUF*, a cui tenore, nel disciplinare gli obblighi degli intermediari, la Consob tiene «conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi». Così, un primo indirizzo marcatamente “sostanzialista” ha ritenuto necessaria l'effettiva sussistenza di una specifica esperienza e competenza¹⁷. Più moderatamente, un filone avviato in sede di legittimità ha reputato rilevante la dichiarazione resa dal legale rappresentante, salva la prova contraria da parte del cliente¹⁸. Infine, un ulteriore orientamento di

¹⁶ Nel senso di considerare autosufficiente la dichiarazione del legale rappresentante, Trib. Mantova, 9 giugno 2005; Trib. Milano, 20 luglio 2006, entrambe in *www.ilcaso.it*, argomentando dal tenore letterale della norma; App. Milano, 12 ottobre 2007, in *www.ilcaso.it*, valorizzando la differente disciplina prevista per le persone fisiche, che devono, invece, documentare il possesso di requisiti di professionalità; Trib. Milano, 6 aprile 2005 e Trib. Milano, 20 luglio 2006, entrambe in *www.ilcaso.it*, argomentando dalla provenienza della dichiarazione dal legale rappresentante e, quindi, «dal soggetto maggiormente titolato a garantire ai terzi la competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari» prevista dalla norma.

¹⁷ In tal senso, valorizzando l'«evidente contrasto» della disposizione regolamentare con l'art. 6, co. 2, TUF, là dove la scelta dello statuto applicabile all'investitore viene devoluta «al privato e insindacabile giudizio del singolo investitore» ed evidenziando l'esito paradossale per il quale «proprio l'investitore più sprovvisto e privo di esperienza ... potrebbe avventatamente autoproclamarsi operatore qualificato, così facoltizzando l'intermediario a disapplicare la normativa predisposta a tutela di chi qualificato non è», Trib. Novara, 18 gennaio 2007; nello stesso senso, Trib. Rovigo, 3 gennaio 2008; Trib. Vicenza, 12 febbraio 2008; Trib. Vicenza, 29 gennaio 2009; App. Trento, 5 marzo 2009; Trib. Udine, 13 aprile 2010, tutte in *www.ilcaso.it*.

¹⁸ Così Cass., 26 maggio 2009, n. 12138, in *I Contratti*, 2009, 869 ss., reputando che la dichiarazione resa dal legale rappresentante, «in difetto di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata e di ulteriori riscontri, può costituire argomento di prova che il giudice - nell'esercizio del discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a propria disposizione ed apprezzando il complessivo comportamento extraprocessuale e processuale delle parti - può porre a fondamento della propria decisione anche come unica fonte di prova per quanto riguarda la sussistenza in capo all'investitore della sua natura di operatore

merito ha escluso l'idoneità dell'autodichiarazione a impedire l'applicazione delle regole generali sulla condotta degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento, come tali «aventi carattere imperativo e dettati non solo nell'interesse del singolo contraente, ma anche nell'interesse generale all'integrità dei mercati finanziari»¹⁹.

5. Dalla disciplina dell'attività al diritto comune dei contratti

Superato così il primo ostacolo, rimanevano, tuttavia, i vincoli rimediali individuati dalla giurisprudenza della corte di legittimità. La strada della soluzione è stata cercata, in questo caso, abbandonando il terreno del diritto speciale dei mercati finanziari in favore del diritto comune dei contratti e, per gli enti locali, della disciplina di finanza pubblica. Così, si è tentato di ricondurre alla relativa disciplina alcune caratteristiche economiche del fenomeno: le ristrutturazioni del contratto, l'individuazione del suo valore di mercato del contratto, il pagamento degli *upfront*.

5.1. Il ricorso alla nozione di causa concreta

Mentre con riguardo ai contratti con gli enti locali le censure risultano centrate sulla conformità alle regole sostanziali e procedurali di finanza pubblica²⁰, con riguardo ai contratti conclusi

qualificato»; nello stesso senso, Cass. 19 febbraio 2018, n. 3962; Cass., 4 aprile 2018, n. 8343; Cass. 18 marzo 2019, n. 7574; Cass., 23 gennaio 2020, n. 1461; nella giurisprudenza di merito, pur con diversi apprezzamenti specifici in fatto, Trib. Bari, 15 luglio 2010; Trib. Catanzaro, 30 novembre 2010; App. Milano, 7 settembre 2011; App. Torino, 26 settembre 2011; Trib. Milano, 8 febbraio 2012; Trib. Milano, 14 aprile 2012, Trib. Prato, 4 giugno 2012, Trib. Cuneo, 14 giugno 2012 tutte in www.ilcaso.it.

¹⁹ Così Trib. Milano, 19 aprile 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 748; nello stesso senso, Trib. Lecce, 9 maggio 2011 e Trib. Milano, 23 marzo 2012, entrambe in www.ilcaso.it.

²⁰ Nel senso di configurare un derivato con *upfront* come «indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento», in quanto tale nullo ex art. 30, co. 15, l. 27 dicembre 2002, n. 289, e, in ogni caso, come «spesa che impegn[i] i bilanci per gli esercizi successivi», in quanto tale riservato alla competenza del Consiglio comunale ex art. 42, co. 2, lett. i), d. lgs. 18 agosto 2000, n. 267, App. Bologna, 11 marzo 2014, in www.dirittobancario.it; per l'annullamento in via di autotutela della

con le imprese, lo strumento più di frequente utilizzato a tal fine è stata la categoria di «causa concreta», intesa, nelle espressioni della corte di legittimità, come «scopo pratico del negozio, la sintesi, cioè, degli interessi che è concretamente diretto a realizzare»²¹. In questa prospettiva, si è ritenuto che una pluralità di fattispecie difettassero di causa in concreto o presentassero una causa concreta non in grado di superare il giudizio di meritevolezza degli interessi *ex art.* 1322, co. 2, c.c.²²: (1) il contratto derivato sottoscritto per la copertura di un finanziamento non erogato, estinto²³ o con caratteristiche significativamente «asimmetriche»²⁴; (2) il contratto derivato foriero di perdite rilevanti concluso per ristrutturare un precedente contratto con finalità di copertura, così da assorbirne le perdite²⁵; (3) il contratto derivato caratterizzato da una struttura delle prestazioni funzionale ad attribuire all'intermediario una remunerazione sproporzionata²⁶; (4) il contratto derivato strutturato in modo da generare vantaggi patrimoniali

delibera che ha autorizzato la conclusione del contratto derivato, Cons. Stato, sez. V, 17 maggio 2011, in www.giustizia-amministrativa.it.

²¹ Così Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, su cui V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 963 ss.

²² Nel senso che la verifica sulla sussistenza della causa concreta comporta, in sostanza, che «la valutazione di validità dei contratti dipende dal positivo riscontro di “interessi meritevoli di tutela” *ex art.* 1322 c.c. anche a livello di fattispecie concreta», A.A. DOLMETTA, *Introduzione. Speculazione e prudenza*, cit.

²³ Trib. Lucera, 26 aprile 2012 (ord.); Trib. Brindisi, 29 gennaio 2013; Trib. Treviso, 26 agosto 2015, tutte in www.ilcaso.it.

²⁴ Nel senso che «l'interesse oggettivo del cliente, come sussistente per il compimento di operazioni di effettiva copertura, non potrà ritenersi soddisfatto quando l'operazione in concreto intervenuta non rispetti realmente» la «elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie (scadenza, tasso d'interesse, tipologia, etc.) dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine», Cass., 31 luglio 2017, n. 19013; nella giurisprudenza di merito, Trib. Benevento, 17 ottobre 2018, e App. Trieste, 8 maggio 2020, entrambe in www.ilcaso.it.

²⁵ Trib. Bari, 15 luglio 2010 (ord.), in www.ilcaso.it; Trib. Monza 14 giugno 2012, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 70, in recepimento dell'impostazione prospettata da G. DE NOVA, *op. cit.*, 111.

²⁶ Trib. Bari, 15 luglio 2010 e Trib. Orvieto, 12 aprile 2012, entrambe in www.ilcaso.it.

prevalentemente in favore dell'intermediario²⁷. Come ribadito dalla corte di legittimità, tale impostazione, tuttavia, esclude approcci «*a priori* o in astratto», essendo, di contro, «necessario verificare caso per caso se il concreto assetto dei rapporti negoziali sia lecito e persegua o meno interessi meritevoli di tutela»²⁸.

5.2. *I contratti derivati come “scommessa razionale”*

Più radicale risulta la ricostruzione per la quale i contratti derivati sono una “scommessa razionale”, causalmente valida soltanto se, al momento della conclusione, il contratto definisce il rischio assunto dalle parti mediante alcuni indicatori: il valore di mercato corrente (*mark-to-market*); i possibili scenari futuri di rendimento del contratto, con la stima delle relative probabilità; i costi, normalmente impliciti, derivanti per il cliente dal contratto. Rifiutando di tutelare «un negozio caratterizzato da allee ignote a uno dei contraenti ed estranee all'oggetto dell'accordo»²⁹, la tesi ha, infatti, «la caratteristica di comportare in automatico la radicale nullità della gran parte, se non della totalità, dei derivati in circolazione, che sono stati conclusi in assenza di accordo sulla misura quantitativa e qualitativa dell'alea»³⁰.

Originariamente affermata da alcune sentenze di merito³¹, la ricostruzione dogmatica della fattispecie come “scommessa razionale” è oggi condivisa anche dalla decisione della Corte di Cassazione a sezioni unite ricordata in esordio. La scelta operata dal giudice di

²⁷ Trib. Milano, 14 aprile 2011; Trib. Monza, 17 luglio 2012; e Trib. Ravenna, 8 luglio 2013; Trib. Salerno, 2 maggio 2013; App. Torino, 27 luglio 2016, tutte in www.ilcaso.it; App. Trento, 3 maggio 2013, in www.dirittobancario.it; più di recente, App. Torino, 22 aprile 2020, in www.ilcaso.it.

²⁸ Così, Cass. 28 luglio 2017, n. 18781.

²⁹ In questi termini il *leading case* di App. Milano, 18 settembre 2013, in www.ilcaso.it.

³⁰ La citazione è di D. MAFFEIS, L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale, in *Swap tra banche e clienti. I contratti e la condotta*, D. MAFFEIS (a cura di), cit., 7.

³¹ Sulla scorta del *leading case* di App. Milano, 18 settembre 2013, cit.; App. Bologna, 11 marzo 2014, in www.dirittobancario.it; App. Milano, 11 novembre 2015; Trib. Milano, 16 giugno 2015; Trib. Roma, 8 gennaio 2016; Trib. Monza, 9 novembre 2017; Trib. Foggia, 13 febbraio 2018; Trib. Bari, 7 gennaio 2019; Trib. Terni, 29 marzo 2019; Trib. Pescara, 31 marzo 2020, tutte in www.ilcaso.it.

legittimità risulta, tuttavia, assai discutibile: è fondata su una ridotta conoscenza delle caratteristiche proprie della fattispecie; si pone in contrasto con l'orientamento sino ad allora seguito, senza offrire alcuna giustificazione del *revirement*; presenta, infine, rilevanti implicazioni economiche delle quali non sembra essere consapevole. Di qui l'opportunità di un esame approfondito, che discuta la sentenza nel suo fondamento economico e sistematico.

6. La sentenza delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione

Con riguardo alla disciplina vigente sino al divieto per gli enti locali di concludere derivati *ex art. 1, co. 572, l. 27 dicembre 2013, n. 147*, a seguito di un'ordinanza di remissione per questione di massima di particolare importanza³², le Sezioni Unite erano state chiamate a dirimere una duplice questione: (1) «se lo *swap*, in particolare quello che preveda un *upfront*, costituisca per l'ente locale un'operazione che generi un indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento» e sia, quindi, nullo *ex art. 30, co. 15, l. 27 dicembre 2002, n. 289*; e (2) «se la stipula del relativo contratto rientri nella competenza riservata al Consiglio comunale»³³.

Mentre risponde alla seconda questione in modo puntuale, identificando la conclusione di un contratto derivato come idonea a incidere «sui costi pluriennali di bilancio» e, quindi, rimessa alla competenza del Consiglio comunale *ex art. 42, co. 2, lett. i), d. lgs. 18 agosto 2000, n. 267*³⁴, con riguardo al primo quesito la decisione formula una *regula iuris* di portata più vasta. Esclusa la possibilità di concludere «derivati speculativi»³⁵, a giudizio delle Sezioni Unite l'ente locale può «efficacemente e utilmente» stipulare «derivati di copertura» a condizione di una «precisa misurabilità/ determinazione dell'oggetto contrattuale», così da «rendere consapevole l'ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto» ed evitare «variabili non compatibili con la certezza degli impegni di spesa riportati a bilancio». La «precisa misurabilità/determinazione» dell'oggetto contrattuale risulta

³² Cass., 10 gennaio 2019, n. 493, in *www.dirittobancario.it*.

³³ Cass., 10 gennaio 2019, n. 493, cit.; Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., in fatto, n. 4.2.

³⁴ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., nn. 10-10.8.

³⁵ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., n. 8.3.

«comprensiva sia del criterio del *mark to market*, sia degli scenari probabilistici, sia dei cd. costi occulti»³⁶.

Per la *regula iuris* enunciata e la diffusa trattazione sulla ricostruzione dogmatica della fattispecie, la sentenza si presenta come una decisione “di sistema”³⁷. Con una risposta asimmetrica rispetto al quesito formulato nell’ordinanza di rimessione³⁸, le Sezioni Unite collocano, infatti, la questione sulla validità dei derivati conclusi dagli enti locali in un contesto più ampio, aggiungendo «altri limiti»³⁹ di diritto comune ai requisiti di ammissibilità previsti dalla disciplina speciale di finanza pubblica. Per altro verso, la sentenza è decisamente orientata a delineare una disciplina generale dei derivati e si pone, pertanto, come autorevole termine di paragone per la soluzione di numerose questioni largamente discusse dalla giurisprudenza sin qui esaminata: la configurazione dei derivati come “scommessa razionale”, la rilevanza degli scenari probabilistici e dei costi impliciti e la natura del *mark-to-market*.

7. Una ridotta conoscenza della fattispecie

Secondo quanto segnalato dalla presenza di numerose imprecisioni, talora piuttosto vistose⁴⁰, la decisione manifesta, tuttavia, una ridotta

³⁶ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., n. 9.8.

³⁷ Ritieni che alla decisione vada riconosciuto il ruolo «di segnare una prospettiva di corretto posizionamento dell’analisi» in tema di contratti derivati, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Causa variabile e causa meritevole dei derivati* (Giugno 2020), in www.dirittobancario.it; annovera la sentenza «tra le decisioni che ambiscono all’etichetta di *grand arrêt*», S. PAGLIANTINI, *Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.?) ed il paradosso di San Pietroburgo*, in questa *Rivista*, 2020, II, 123.

³⁸ Osserva provocatoriamente che la corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato «vale per molti, ma non per tutti», R. NATOLI, *Tutto ciò che è reale, se non è razionale, è nullo: ma quanto è reale la razionalità pretesa dalle sezioni unite?* (Giugno 2020), in www.dirittobancario.it; in senso contrario, F. SARTORI, *Contratti derivati e sezioni unite: tutela dell’efficienza e dell’integrità del mercato* (Giugno 2020), in www.dirittobancario.it; S. PAGLIANTINI, *Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.?) ed il paradosso di San Pietroburgo*, cit., 124 s.

³⁹ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., n. 9.

⁴⁰ Per esempio, con riguardo ai derivati conclusi da enti locali non ha particolare senso affermare che l’ente può «procedere alla stipula» soltanto di derivati di copertura e, nel contempo, richiedere che il contratto presenti un oggetto capace di «rendere consapevole» le parti «di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto» [Cass.

conoscenza delle caratteristiche proprie dell'operazione e un uso di nozioni economico-finanziarie non adeguatamente controllato.

7.1. *I contratti derivati come «scommesse razionali»?*

Discutibile risulta, in primo luogo, la qualificazione dei derivati in esame come “scommesse razionali”. Nella realtà operativa delle banche, infatti, il rischio di ogni contratto derivato concluso con i clienti viene, di regola, neutralizzato stipulando sul mercato interbancario un identico contratto di segno contrario o utilizzando altre forme di copertura a livello dell'intero portafoglio⁴¹. A questa stregua, il profitto della banca risulta pari alla differenza tra il flusso di cassa netto del contratto derivato concluso con il cliente e il più favorevole flusso di cassa netto dell'operazione di copertura, configurandosi, per questa ragione, privo di rischio: poiché dipende dalla differenza di condizioni economiche concordata per due contratti di segno uguale e opposto, il profitto della banca prescinde, infatti, completamente dal rischio che caratterizza l'operazione. Così, per esempio, a fronte di un *interest rate swap* per il quale la banca paga a un ente locale il tasso fisso del 3% e riceve il tasso variabile dell'*euribor* più uno *spread* del 2%, la banca conclude sul mercato interbancario un *interest rate swap*, con identici *notional amount* e scadenza, per il quale paga il tasso variabile dell'*euribor* più uno *spread* dell'1,5% e riceve il tasso fisso del 3%. Il profitto della banca è, quindi, pari a $[(euribor + 2\% - 3\%) - (3\% -$

SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., n. 9.8]. Consentendo di “trasformare” un parametro variabile in un parametro fisso, i derivati di copertura sono funzionali a neutralizzare un rischio; non c'è, pertanto, spazio per configurare una «aleatorietà del rapporto», in senso proprio, di cui le parti dovrebbero essere rese edotte. Ancor più vistosa l'incongruenza dell'affermazione per la quale gli *swap* sono «negozi a causa variabile, perché suscettibili di rispondere ora a una finalità assicurativa ora di copertura di rischi sottostanti»: la funzione in senso lato assicurativa dei derivati è, propriamente, quella di copertura di rischi sottostanti, ponendosi, piuttosto, l'alternativa, pure prospettata dalla sentenza, tra «i derivati di copertura e i derivati speculativi» [Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., n. 8.3]; sulla distinzione sia consentito il rinvio ad A. PERRONE, *I contratti derivati «over the counter»*, in *I contratti per l'impresa*, G. GITTI - M. MAUGERI - M. NOTARI (a cura di), Bologna, 2013, 255 s. e 257.

⁴¹ J. HULL, *op. cit.*, 157 s.; di recente, M. DANUSSO, *Derivati: la sentenza della Cassazione 8770 del 2020 e le lezioni americane di Calvino. Funzione nomofilattica, esattezza e coerenza* (Giugno 2020), in www.dirittobancario.it, 5.

euribor + 1,5%) =] 0,5%, senza che il rischio relativo all'andamento dell'*euribor* abbia alcuna rilevanza.

Nel ricorrere di tale ipotesi, non c'è, all'evidenza, spazio per ricostruire l'operazione come "scommessa razionale", mancando la bilateralità dell'alea che ne caratterizza la fattispecie⁴². Pur essendo parte del contratto, nel complesso dell'operazione la banca non assume alcun rischio diverso da quello del possibile inadempimento dell'altro contraente. Piuttosto, la conclusione del contratto derivato si presenta come un'attività professionale svolta dalla banca nei confronti del cliente, la cui assunzione di rischio è presidiata dalla disciplina a tutela dell'investitore. La fattispecie rilevante è, pertanto, una «negoiazione per conto proprio» (= l'«attività di acquisto e vendita ... in contropartita diretta»: art. 1, co. 5, lett. a, e 5-*bis*, TUF), avente per oggetto uno strumento derivato (art. 1, co. 2-*ter*, lett. a, TUF) e, quindi, qualificabile come «servizio di investimento» (art. 1, co. 5, TUF)⁴³ soggetto alle regole di comportamento specificamente previste dalla legge (art. 21 TUF).

7.2. *L'uso non controllato di alcune nozioni economico-finanziarie*

Parimenti non controllato appare l'uso delle nozioni economico-finanziarie di *mark to market*, costi impliciti e scenari probabilistici, che, nella prospettiva delle Sezioni Unite, costituiscono «criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi» per

⁴² Nel senso che la causa del contratto derivato «risiede nella consapevole e razionale creazione di alee ... reciproche e bilaterali» e che «l'oggetto del contratto di *swap* si sostanzia, in ogni caso, nella creazione di alee reciproche e bilaterali», il *leading case* di App. Milano, 18 settembre 2013, cit., n. 3 della motivazione; nello stesso senso, la fonte dottrinale dell'impostazione: «la vera natura di qualsiasi *interest rate swap* [è] quella di una scommessa [che] ha per scopo comune la creazione di un rischio e il cui oggetto è rappresentato dalla alee bilaterali e reciproche» (D. MAFFEIS, *La causa del contratto di interest rate swap e i costi impliciti*, in questa *Rivista*, 2013, 3).

⁴³ Altro discorso potrebbe valere nel caso di contratti derivati meramente speculativi conclusi tra le banche, rispetto a quali, tuttavia, il problema riguarda, più radicalmente, la meritevolezza di tutela, anche alla luce delle gravi esternalità negative per il sistema finanziario che ne possono conseguire: sul punto sia consentito il rinvio ad A. PERRONE, *I contratti derivati «over the counter»*, in *I contratti per l'impresa*, G. GITTI - M. MAUGERI - M. NOTARI (a cura di), cit., 260.

determinare l'accordo tra le parti sulla «misura dell'alea» e così rendere «consapevole [il cliente] di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto»⁴⁴. Prive di particolare argomentazione, tali affermazioni non reggono, tuttavia, a una verifica economico-finanziaria.

7.2.1. Il *mark to market*

Il *mark-to-market* costituisce la stima del valore di un contratto derivato in un determinato momento. Nell'assenza di un mercato secondario capace di esprimere “prezzo di mercato”, tale stima viene effettuata considerando i flussi di cassa attesi dal contratto: nell'*interest rate swap*, l'importo atteso con riguardo al pagamento a tasso fisso (c.d. gamba fissa) e l'importo atteso con riguardo al pagamento a tasso variabile (c.d. gamba variabile). Tale valutazione viene effettuata sulla base di tre diversi tassi di interesse: il tasso della gamba fissa, il tasso della gamba variabile e il tasso per l'attualizzazione degli importi attesi al momento della valutazione. A questa stregua, il valore di un *interest rate swap* è pari alla differenza attualizzata tra il valore della gamba fissa e il valore della gamba variabile⁴⁵. Dal punto di vista teorico e a parità di condizioni, al momento della conclusione del contratto, tale differenza è pari a zero⁴⁶: un contratto, nel quale il valore atteso della gamba fissa risultasse diverso da quello della gamba variabile, darebbe, infatti, a una delle parti un vantaggio privo di giustificazione.

Mentre il tasso della gamba fissa è osservabile con certezza, gli altri due tassi sono variabili e, quindi, soggetti a stime che cambiano al passare del tempo. Per tali valutazioni si utilizzano una pluralità di modelli che determinano il tasso variabile atteso per i periodi futuri (c.d. tasso *forward*) sulla base dei tassi correnti osservati (c.d. tasso *spot*). Il tasso *forward* è il risultato che deriva dall'applicazione del modello prescelto ai tassi correnti in un determinato istante. In questa prospettiva, il tasso *forward* non ha alcuna capacità previsionale, limitandosi a trasporre in un momento futuro il valore dei tassi correnti al tempo della valutazione. Le aspettative sulla futura evoluzione del mercato sono espresse, piuttosto, dall'entità dei tassi correnti di

⁴⁴ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., rispettivamente, n. 6.2. e 9.8.

⁴⁵ J. HULL, *op. cit.*, 164 ss.

⁴⁶ J. HULL, *op. cit.*, 164.

mercato: in conformità alla c.d. ipotesi dell'efficienza informativa del mercato dei capitali, i prezzi sono, infatti, capaci di riflettere tempo per tempo tutte le informazioni disponibili, incluse le aspettative sul futuro andamento dei mercati. Pertanto, tutta l'informazione rilevante disponibile transita tempo per tempo immediatamente nell'intera struttura dei tassi. Esattamente per questo motivo, i tassi *forward* spesso non sono confermati dalla realtà: le aspettative incorporate nei tassi correnti e trasposte in un momento futuro nel tasso *forward* possono, infatti, essere smentite dal successivo andamento delle cose⁴⁷. Inoltre, i modelli di stima del tasso *forward* presuppongono un operatore economico neutrale rispetto al rischio; ipotizzando, di contro, un'avversione o una propensione al rischio, la determinazione del tasso *forward* risulterebbe diversa.

Alla luce di queste considerazioni, le affermazioni del giudice di legittimità sul necessario ricorso al *mark-to-market* per determinare un accordo tra le parti sulla misura del rischio risultano largamente imprecise. Il *mark to market* non ha, infatti, alcun valore prognostico sul futuro andamento del contratto. Se, in termini generali, costituisce l'esito dell'applicazione di modelli convenzionalmente accettati, basati su strutture di tassi di interesse che non costituiscono previsioni e spesso sono successivamente contraddetti dalla realtà, al momento della conclusione il *mark to market* esprime unicamente la proporzione tra le prestazioni delle parti. Tale proporzione è del tutto irrilevante per la determinazione del rischio del contratto, potendo piuttosto rilevare, se del caso, per il diverso problema dell'equilibrio nello scambio contrattuale.

7.2.2. *I costi impliciti*

I costi impliciti sono costituiti dal valore negativo per il cliente di un contratto derivato al momento della sua conclusione. Come si è rilevato

⁴⁷ Nel senso del ridotto potere predittivo dei tassi *forward*, E. FAMA, *Forward rates as predictors of future spot rates*, in 3 *Journal of Financial Economics* (1976), 361 ss.; ID., *The information in the term structure*, in 13 *Journal of Financial Economics* (1984), 509 ss.; R. SHILLER ET AL., *Forward rates and future policy. Interpreting the term structure of interest rates*, in *Brookings Papers on Economic Activity*, 1983, 173 ss.

poc'anzi⁴⁸, a parità di condizioni, il valore teorico di un derivato al tempo dell'accordo è uguale a zero, non essendo giustificato, a parità di condizioni, che il valore atteso della gamba fissa sia diverso da quello della gamba variabile. In concreto, tuttavia, tale differenza può sussistere ed essere giustificata, soprattutto quando una delle parti sia una banca. In tal caso, infatti, il maggior valore del contratto consente all'intermediario di coprire i costi e i rischi sopportati per realizzare l'operazione, nonché di conseguire un ragionevole profitto. Più in particolare, la deviazione rispetto al valore teorico del derivato costituisce il corrispettivo per una pluralità di costi e rischi che sussistono in capo alla banca⁴⁹: il costo per l'attività di intermediazione e di copertura (*market charge*); il rischio dell'inadempimento da parte del cliente (*credit charge*); il costo per il *funding* necessario a prestare una garanzia per l'adempimento del contratto di segno opposto concluso con un altro intermediario a copertura del contratto stipulato con il cliente⁵⁰. Né va trascurata la necessità dell'equo profitto per la banca: oltre che dal carattere di impresa, un ragionevole profitto adeguato al rischio è, infatti, richiesto dal vincolo prudenziale che richiede di remunerare in modo adeguato il capitale proprio assorbito in conformità alle disposizioni regolamentari di vigilanza.

A questa stregua, i costi impliciti nulla hanno a che vedere con l'alea del contratto. La possibilità di un esito del contratto favorevole a una o all'altra delle parti dipende, infatti, dall'andamento dei tassi di interesse variabili, non dall'ammontare dei costi impliciti, che, anche in questo caso, può, piuttosto, porre un problema di equilibrio tra le prestazioni

⁴⁸ *Supra*, n. 7.2.1.

⁴⁹ Sul punto F. CAPUTO NASSETTI, *Causa, alea, mark-to-market e upfront nei contratti di swap di pagamenti e opzioni sui tassi di interesse*, in *Giur. Comm.*, 2016, II, 326; U. MINNECI, *La parabola degli IRS: tra innovazione normativa e recupero di nozioni appartenenti alla tradizione*, in *Società, banche e crisi di impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa diretto da M. Campobasso - V. Cariello - V. Di Cataldo - F. Guerrera - A. Sciarrone Alibrandi, III, Torino, 2014, 2331; in giurisprudenza, Cons. Stato, 27 novembre 2012, n. 5962, in *www.ilcaso.it*, 17; Trib. Verona, 25 marzo 2013, in *Società*, 2013, 943; Trib. Torino, 30 luglio 2015, in *www.ilcaso.it*; sulla necessità per la banca di considerare le componenti di costo e di rischio nel *pricing* dei propri servizi, EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Guidelines on loan origination and monitoring* (20 May 2020), n. 202.

⁵⁰ *Supra*, n. 7.1.

o, più debolmente, di trasparenza⁵¹. Così, per esempio, in un gioco equo basato sull'estrazione di un numero dato con una singola estrazione su 10 numeri, la probabilità di vittoria è pari al 10% e, quindi, la puntata di € 1 dovrebbe essere pagata, in caso di successo, € 10. Se la vincita fosse pagata € 8, il gioco comporterebbe un costo implicito del 20%, ma la probabilità di vittoria non cambierebbe, restando sempre pari al 10%; esattamente come non cambierebbe se la vincita fosse pagata soltanto € 5 e, quindi, il costo implicito salisse, in modo non equilibrato, al 50%.

7.2.3. *Gli scenari probabilistici*

Nelle parole del *paper* che ha introdotto il concetto nel dibattito finanziario italiano, gli scenari probabilistici sono «gli scenari di probabilità del controvalore finale del capitale investito». Come tali, sono capaci di «offrire una sintesi dei possibili esiti dell'investimento al netto dei costi applicati» e consentono di apprezzare meglio il «rischio di *performance* del prodotto, inteso come capacità di quest'ultimo di creare valore aggiunto per l'investitore con probabilità più o meno elevate»⁵². Gli scenari probabilistici sono funzionali a una «trasparenza informativa sul profilo di rischio dei prodotti d'investimento non-equity» così da «consentire agli investitori l'assunzione di decisioni d'investimento consapevoli»⁵³.

⁵¹ In quest'ultimo senso, S. PAGLIANTINI, I costi impliciti nei derivati tra trasparenza e causa, in *Swap tra banche e clienti. I contratti e la condotta*, D. MAFFEIS (a cura di), cit., 221 ss.; in giurisprudenza, tra le altre, Trib. Pescara, 11 ottobre 2012, in www.dirittobancario.it; Trib. Verona, 25 marzo 2013, cit.; più di recente, Trib. Mantova, 18 giugno 2019; Trib. Verona, 9 novembre 2018; App. Milano, 10 aprile 2018, in www.ilcaso.it.

⁵² Così CONSOB, *Un approccio quantitativo risk-based per la trasparenza dei prodotti non-equity*. Quaderni di Finanza, n. 63, Aprile 2009, 14; le indicazioni del *paper* sono in parte riprese nella Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi distribuiti agli investitori *retail*: «per illustrare il profilo di rischio di strutture complesse, è utile che l'intermediario produca al cliente anche le risultanze di analisi di scenario di rendimenti da condursi mediante simulazioni effettuate secondo metodologie oggettive (ossia rispettose del principio di neutralità al rischio)» (n. 1.5).

⁵³ CONSOB, *Un approccio quantitativo risk-based per la trasparenza dei prodotti non-equity*, cit., 1.

La possibilità di applicare ai contratti derivati uno strumento concepito con riferimento ai prodotti non-*equity* per gli investitori *retail* (in particolare: quote di fondi comuni di investimento, prodotti di investimento assicurativo, obbligazioni semplici e strutturate) è, tuttavia, assai dibattuta. Gli scenari probabilistici presuppongono, infatti, la neutralità al rischio dell'investitore, così muovendo da un'ipotesi non realistica: nessuno, infatti, è indifferente al rischio di un'imprevista alterazione nell'andamento dei tassi⁵⁴. Di qui la «limitata utilità» degli scenari probabilistici «per la previsione del valore dei contratti derivati a una data futura» e, anzi, la possibilità che siano «fuorvianti» qualora gli «investitori al dettaglio non comprendano pienamente le implicazioni del presupposto di neutralità al rischio»⁵⁵. Risulta, pertanto, necessario ricorrere a un modello fondato sul “mondo reale”, con la conseguenza, tuttavia, di rilevanti criticità: (1) la possibilità che il medesimo prodotto abbia diverso scenario di probabilità, in ragione delle differenti propensioni al rischio; (2) il rischio che gli investitori al dettaglio non colgano che gli scenari dipendono, in modo significativo, dal modello adottato, così da ritenere “vere” probabilità quelle che sono soltanto stime fondate su un modello; (3) la possibilità che gli intermediari approfittino opportunisticamente della situazione, utilizzando modelli capaci di far apparire alcuni prodotti particolarmente attraenti, senza che gli investitori se ne riescano ad accorgere⁵⁶.

Alla luce di queste considerazioni, il riferimento delle Sezioni Unite agli scenari probabilistici come strumento per una «misura qualitativa e quantitativa dell'alea», capace di rendere l'investitore consapevole «di ogni aleatorietà del rapporto»⁵⁷ appare, quindi, presentare un marcato grado di approssimazione. A ciò va aggiunto che gli scenari probabilistici - evocati con specifico riguardo, come si è appena visto, ai prodotti di investimento - non hanno alcun rilievo per i contratti derivati di copertura. È, infatti, evidente che qualsiasi sistema di scenari si volesse adottare, questo si applicherebbe tanto al contratto derivato

⁵⁴ L. GIORDANO - G. SICILIANO, *Real-world and risk-neutral probabilities in the regulation on the transparency of structured products*, Quaderni di Finanza, n. 71, Agosto 2013, 5

⁵⁵ L. GIORDANO - G. SICILIANO, *op. cit.*, 28.

⁵⁶ L. GIORDANO - G. SICILIANO, *ivi*.

⁵⁷ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., rispettivamente, n. 9.2. e 9.8.

quanto alla posizione sottostante, così divenendo irrilevante. Se il contratto derivato “trasforma” un tasso variabile in tasso fisso, la sua efficacia nei diversi scenari rimane sempre identica, se del caso potendo cambiare soltanto la maggiore o minore convenienza della copertura⁵⁸. In questa prospettiva, la causa del contratto prescinde completamente dagli scenari probabilistici, salva l’eventuale incidenza sui costi impliciti e, quindi, sulle condizioni di prezzo⁵⁹: in presenza di un significativo squilibrio rispetto agli *standard* di mercato, i costi impliciti potrebbero, infatti, rilevare come indicatori di un “prezzo ingiusto” e così condurre al difetto della causa in concreto prospettato da alcune pronunce di merito⁶⁰.

8. Una discutibile ricostruzione dogmatica

La decisione delle Sezioni Unite appare criticabile anche nella prospettiva della ricostruzione dogmatica. La sentenza configura, infatti, i rischi e i costi dell’operazione come requisiti per «una precisa misurabilità/determinazione dell’oggetto contrattuale»⁶¹, così spostando sul diverso piano degli elementi essenziali del contratto quanto il diritto del mercato dei capitali identifica come oggetto di un obbligo di informazione gravante sull’intermediario nella prestazione dei servizi di investimento (art. 21, co. 1, lett. *b*, TUF; art. 28, co. 2, Regolamento Consob 1° luglio 1998, n. 11522, applicabile *ratione temporis*). In tal modo, la Corte di Cassazione ribalta radicalmente l’orientamento seguito sino ad allora, legittimando quel «trascinamento del principio di buona fede sul terreno del giudizio di validità dell’atto», che, di contro, nel 2007 le Sezioni Unite avevano voluto espressamente escludere⁶².

⁵⁸ Per una discussione di maggiore dettaglio, *infra* l’Appendice.

⁵⁹ *Supra*, n. 7.2.2.

⁶⁰ *Supra*, n. 5.1., testo e nota 25. Nel senso che «gli usi giurisprudenziali e dottrinali della nozione di “causa in concreto”» possono «essere visti come una variante nominale “domestica” di una regola più generale di controllo equitativo della giustizia degli scambi», M. LIBERTINI, *Il ruolo della causa negoziale nei contratti d’impresa*, in *Jus*, 2009, 278.

⁶¹ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., nn. 9.2. e 9.8.

⁶² Cass. SS.UU., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, cit., n. 1.5.

Al di là del singolare silenzio osservato sul precedente che si andava così drasticamente a modificare⁶³, l'impostazione della sentenza presenta, tuttavia, una marcata distanza dalla fattispecie concreta. Come si è rilevato in precedenza⁶⁴, un contratto derivato non è una "scommessa" tra banca e investitore, costituendo, piuttosto, il punto di arrivo di un'attività professionale svolta dalla prima nei confronti del secondo, riconducibile alla fattispecie dei servizi di investimento. A questa stregua, spostare dal piano dell'attività a quello del contratto la considerazione dei rischi e dei costi dell'operazione non è, quindi, giustificato⁶⁵, tanto più quando la decisione riconosce - sia pure con un'affermazione un po' erratica e largamente imprecisa - che «l'intermediario finanziario è un mandatario dell'investitore, tenuto a fornire raccomandazioni personalizzate al suo assistito»⁶⁶. Né sembra possibile postulare una necessaria preminenza del contratto rispetto all'attività, in una logica di «discorso rivolto alla fattispecie»⁶⁷: in

⁶³ Nel senso che «il nostro ordinamento, mentre non può accogliere il principio del precedente nel senso forte della regola *stare decisis* negli ordinamenti di *common law*, non è contrario ad ammetterlo nel senso debole di una *praesumptio hominis* di fondatezza (o giustizia) del precedente, che non può essere rovesciata da chi punta a un *overruling* se non per motivi gravi e con argomenti adeguati», L. MENGONI, *op. cit.*, 11.

⁶⁴ *Supra*, n. 7.1.

⁶⁵ Altro problema è, di contro, se la violazione delle regole di comportamento che disciplinano l'attività debba necessariamente comportare il solo rimedio risarcitorio o possa determinare l'invalidità del relativo atto: sul punto, totalmente ignorato dalle Sezioni Unite, con diversità di soluzioni, A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *I Contratti*, 2008, 393 ss; A.A. DOLMETTA, *La violazione di «obblighi di fattispecie» da parte di intermediari finanziari*, *ivi*, 81 e 84 s.; M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, Milano, 2009, 47 ss..

⁶⁶ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, *cit.*, n. 6.5. L'affermazione è un po' erratica, non essendo chiaro il nesso con i rilievi che precedono e seguono; è imprecisa, in quanto l'intermediario non è «tenuto a fornire raccomandazioni personalizzate» all'investitore. La prestazione di raccomandazioni personalizzate forma, infatti, oggetto di uno specifico servizio di investimento (= la consulenza in materia di investimenti: art. 1, co. 5, lett. *f*, e 5-*septies*, TUF), che si aggiunge al servizio di negoziazione per conto proprio (art. 1, co. 5, lett. *a*, e 5-*bis*, TUF): per una introduzione alla tassonomia dei servizi di investimento sia consentito il rinvio ad A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*³, Milano, 2020, 209 ss.

⁶⁷ Così A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*; in senso analogo, A. TUCCI, *op. cit.*, 72 e 78 s.

questione è, infatti, quale sia - tra il contratto e la prestazione del servizio di investimento - la fattispecie da considerare preminente, dipendendo la soluzione dal fenomeno prevalente nella dinamica fattuale.

La problematicità delle scelte ricostruttive operate dalla sentenza è confermata dal passaggio della relativa *regula iuris* nel quale la «precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale» è identificata come funzionale a «rendere consapevole l'ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto»⁶⁸. In tal modo, infatti, la sussistenza dell'oggetto e la funzione del contratto vengono fatte dipendere dalla conoscibilità di rischi e costi dell'operazione, così confondendo il piano soggettivo del consenso con quello oggettivo dell'assetto di interessi realizzato dall'accordo⁶⁹.

9. *Le conseguenze economiche della decisione*

In una prospettiva di interpretazione orientata alle conseguenze, parimenti delicata è la mancata considerazione delle possibili implicazioni economiche della decisione. Sostanzialmente elevando la comunicazione di *mark-to-market*, costi impliciti e scenari probabilistici al rango di elementi essenziali del contratto, l'impostazione delle Sezioni Unite crea, infatti, le premesse per un potenziale contenzioso seriale, che censuri di nullità i contratti derivati attualmente pendenti tra banche italiane e clienti e nei quali, con ogni verosimiglianza, tale indicazione risulta mancare⁷⁰. Qualora al contratto sia applicabile il diritto italiano⁷¹, lo scenario che ne consegue è

⁶⁸ Cass. SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., n. 9.8.

⁶⁹ Di «un sincretismo» che «pragmaticamente mette insieme mancanza di accordo e difetto (in concreto) di causa» parla S. PAGLIANTINI, *Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.?) ed il paradosso di San Pietroburgo*, cit.. Sotto questo profilo, la sentenza sembra collocarsi nella linea dell'*obiter* di Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, che identificava come elemento essenziale del contratto «non già il mero accordo delle parti, bensì il loro accordo “informato”» [così, criticamente, V. ROPPO - G. AFFERNI, *op. cit.*, 32]

⁷⁰ *Supra*, n. 5.2.; per un'analisi di dettaglio delle fattispecie potenzialmente rilevanti, R. NATOLI, *op. cit.*

⁷¹ La rilevanza del diritto italiano tende a venir meno nell'ipotesi in cui il contratto sia regolato dalla legge inglese e preveda la giurisdizione esclusiva del giudice inglese, secondo quanto accade abitualmente per i contratti derivati regolati dall'*ISDA*

potenzialmente catastrofico. Alla fine di dicembre 2019, il valore lordo di mercato delle operazioni *outstanding* era, infatti, pari a circa 121 miliardi di USD di *mark-to-market* positivo e circa 130 miliardi di USD di *mark-to-market* negativo⁷². Alla stregua della disciplina prudenziale delle banche, la declaratoria di nullità del contratto comporterebbe, pertanto, la necessità di coprire la relativa esposizione verso il cliente, esattamente come accade con i crediti deteriorati, ferma la possibilità che, da subito, l'autorità di vigilanza richieda un'integrazione del fondo rischi e oneri.

Pur avendo la *regula iuris* affermata dalle Sezioni Unite un carattere, di per sé, universale, la considerazione di tali conseguenze aiuta a comprendere perché le prime prese di posizioni “ufficiali” successive alla sentenza ne abbiamo circoscritto la portata ai soli contratti derivati

Master Agreement. Nella misura in cui la giurisdizione compete al giudice inglese, la rilevanza della sentenza risulta, infatti, limitata all'improbabile caso in cui, a norma dell'art. 9, par. 3, Regolamento (CE) 593/2008 (Roma I): (1) gli «obblighi derivanti dal contratto devono essere o sono stati eseguiti» in Italia, (2) la sentenza possa ritenersi fondata su norme di applicazione necessaria idonee a rendere «illecito l'adempimento del contratto» e (3) il giudice inglese decida di dare efficacia a tali norme, secondo una valutazione che tiene conto anche delle «conseguenze derivanti» dalla decisione. Nello scenario successivo alla Brexit, una simile conclusione può, tuttavia, essere revocata in dubbio. Poiché, infatti, con l'uscita dall'Unione europea il Regno Unito è da considerare come un Paese terzo, la clausola di proroga della giurisdizione contenuta nell'*ISDA Master Agreement* non risulta più soggetta al Regolamento (UE) 1215/2012 (Bruxelles I-bis) e, per conseguenza, non comporta più l'automatica declinazione della giurisdizione da parte del giudice italiano. Ciò non significa che la clausola sia irrilevante, potendo mantenere la sua efficacia in ragione degli eventuali accordi tra Regno Unito e Unione europea o di altri strumenti di diritto internazionale privato (in particolare: la Convenzione dell'Aja del 2005 sugli accordi di scelta del foro o la Convenzione di Lugano del 2007 concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale). L'esito della valutazione sulla titolarità della giurisdizione, tuttavia, rimane incerto (sul punto v. *ISDA Brexit FAQs*, n. 10, in www.isda.org). Di qui la possibilità che un giudice italiano affermi la propria giurisdizione e, per conseguenza, decida secondo la sentenza delle Sezioni Unite, in conformità alla previsione che impone di dare efficacia alle norme di applicazione necessaria della legge del foro, indipendentemente dal diritto applicabile (art. 9, par. 2, Regolamento Roma I): sul punto sia consentito il rinvio ad A. PERRONE, *A Decision of the Highest Court Shakes the Italian Derivatives' Market* di prossima pubblicazione in *Futures and Derivatives Law Report*.

⁷² BANCA D'ITALIA, *Rilevazione sui prodotti derivati over-the-counter a dicembre 2019* (Giugno 2020), in www.bancaditalia.it.

conclusi dagli enti pubblici, muovendo dalla peculiarità della fattispecie decisa dal giudice di legittimità⁷³. A fronte dell'impostazione "di sistema" propria della decisione⁷⁴, una simile argomentazione pare, tuttavia, debole. Preferibile risulta, piuttosto, muovere proprio dalle potenziali conseguenze destabilizzanti della decisione: idonee, come tali, a orientare l'interpretazione, nella misura in cui la soluzione che suggeriscono risulti confermata dalla verifica sistematica⁷⁵. Nel caso in esame, il criterio ermeneutico funziona al contrario: l'insostenibilità dogmatica della decisione delle Sezioni Unite ne preclude una lettura espansiva, giustificando, per converso, un'interpretazione restrittiva che presenti un'adeguata congruenza con il sistema.

10. Una possibile soluzione alternativa

In questa prospettiva, le soluzioni praticabili sembrano potersi identificare nel ricorso all'impostazione fondata sulla causa concreta⁷⁶ o nel ritorno a un modello costruito su regole di comportamento e rimedi risarcitori⁷⁷. Alla prima soluzione - che, nella sostanza, attribuisce al giudice il compito di identificare la regola da valere nel caso concreto - sembra, tuttavia, potersi opporre il rischio di decisioni non adeguatamente controllate⁷⁸, potenzialmente viziate da un giudizio "con il senno del poi" (*hindsight bias*) ed eccessivamente imprevedibili⁷⁹. Di qui la preferenza per il modello affermato dal

⁷³ Nel senso che la sentenza «ha una portata obiettivamente circoscritta [al] problema specifico [di] stabilire i limiti entro cui agli enti locali è possibile stipulare derivati di copertura», Arbitro delle Controversie Finanziarie, 16 giugno 2020, n. 2678, in www.dirittobancario.it; per la medesima argomentazione v. anche M. DANUSSO, *op. cit.*, 17.

⁷⁴ *Supra*, n. 6, testo e nota 32.

⁷⁵ L. MENGONI, *op. cit.*, 12.

⁷⁶ *Supra*, n. 5.1.

⁷⁷ *Supra*, nn. 3 e 8.

⁷⁸ Con specifico riferimento alla materia dei contratti derivati, V. ROPPO, *op. cit.*, 977 ss.; nel senso che il riferimento alla causa concreta è uno «stratagemma verbale», poiché «lo stesso fatto fondante la nullità può rilevare come inadempimento di un obbligo gestorio», S. S. PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati tra trasparenza e causa*, cit., 234, nota 84.

⁷⁹ Così P. GIUDICI, *Interest rate swap e nullità del contratto: sui pericoli sistemici dei derivati*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 504 ss.; in termini più generali, N. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, Torino, 2016, 11 e 112.

precedente orientamento della Corte di Cassazione, che presenta, accanto alla maggiore prevedibilità, due ulteriori vantaggi: (1) una reale coerenza con la fattispecie concreta, nella quale il servizio di investimento prevale sul contratto, con la conseguente necessità di valutare come il servizio è stato prestato, in particolare nella prospettiva del rispetto della regola di adeguatezza⁸⁰ e, se del caso, della disciplina di *product governance*⁸¹; e (2) la possibilità di valutare la causalità del comportamento rispetto al danno e la condotta della controparte, così da permettere soluzioni più equilibrate e aderenti alla realtà delle cose, nella quale il torto e la ragione spesso non sono da una parte sola⁸².

Rimane, certo, l'obiezione della minore immediatezza del rimedio risarcitorio e i vincoli derivanti dalla disciplina della prescrizione per i contratti derivati conclusi oltre il termine ordinario. Sul primo versante, tuttavia, il criterio operativo risulta facilmente identificabile: il danno può, infatti, essere determinato nella differenza tra (1) l'importo complessivo pagato dal cliente sulla base dell'ultimo contratto, aumentato di interessi e rivalutazione dal giorno dei versamenti alle singole scadenze, e (2) il *mark to market* che il cliente avrebbe dovuto corrispondere alla banca per l'estinzione anticipata del precedente contratto oggetto di ristrutturazione e tipicamente coincidente con

⁸⁰ Nel senso che «un contratto derivato privo di causa concreta» è «un contratto grossolanamente inadeguato» e come tale consegue alla violazione dell'obbligo per l'intermediario di valutare nel merito l'operazione di investimento, P. GIUDICI, *op. cit.*, 505. Né pare dirimente l'obiezione per la quale, in tal modo, si finirebbe per «stravolgere il significato della normativa di settore: che è nel senso di aggiungere, non certo di sottrarre, livelli di tutela dell'investitore» [così, acutamente, U. MINNECI, L'operatività in IRS: tra causa tipica, causa concreta e obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente, in *Swap tra banche e clienti. I contratti e la condotta*, D. MAFFEIS (a cura di), cit., 167]. La disciplina del mercato dei capitali risponde, infatti, a una pluralità di scopi ulteriori rispetto alla tutela dell'investitore [per esempio, la certezza del diritto e la conseguente competitività del sistema finanziario: sul punto sia permesso il rinvio ad A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, cit., 48 ss], che ne giustificano la prevalenza sul diritto comune secondo il canone di specialità.

⁸¹ Sulle conseguenze civilistiche della violazione del regime di *product governance* sia consentito il rinvio ad A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, cit., 245 ss.

⁸² Fa menzione di un «contraente debole ma scaltro», che con la ristrutturazione del contratto mira a «rinviare il pagamento del differenziale negativo accumulato dal primo contratto», M. DE POLI, *op. cit.*, 99.

l'*upfront* ricevuto con l'ultimo contratto⁸³, parimenti maggiorato di interessi e rivalutazione dal giorno dell'ultima ristrutturazione. Più delicata, di contro, la questione relativa al possibile decorso della prescrizione, nella quale occorre bilanciare l'interesse a un'adeguata tutela dell'investitore con l'interesse alla certezza del diritto. La soluzione, al riguardo, sembra passare da una realistica presa d'atto dei limiti propri del diritto privato e dalla possibilità di prospettare soluzioni politiche affidate al diritto pubblico. Le scelte operate dopo la sentenza della corte di legittimità sulla configurabilità di un'usura sopravvenuta nei mutui ancora "aperti"⁸⁴ e, più di recente, il sistema adottato per la tutela degli investitori nel capitale delle "quattro banche" risolte nel 2015⁸⁵ dimostrano che la via può essere percorsa.

⁸³ *Supra*, n. 2.

⁸⁴ Cass., 17 novembre 2000, n. 14899, in *Foro it.*, 2001, I, 80 e il conseguente d. l. 29 dicembre 2000, n. 394, conv. in l. 28 febbraio 2001, n. 24.

⁸⁵ Sul punto, G. SANTONI, *L'estensione del Fondo di ristoro finanziario in favore degli azionisti danneggiati dalle crisi bancarie del biennio 2015-17* (Settembre 2018) e A. ORIANI, *Il Fondo Indennizzo Risparmiatori* (Dicembre 2019), entrambi in www.dirittobancario.it.

Appendice. Un'illustrazione delle relazioni di copertura

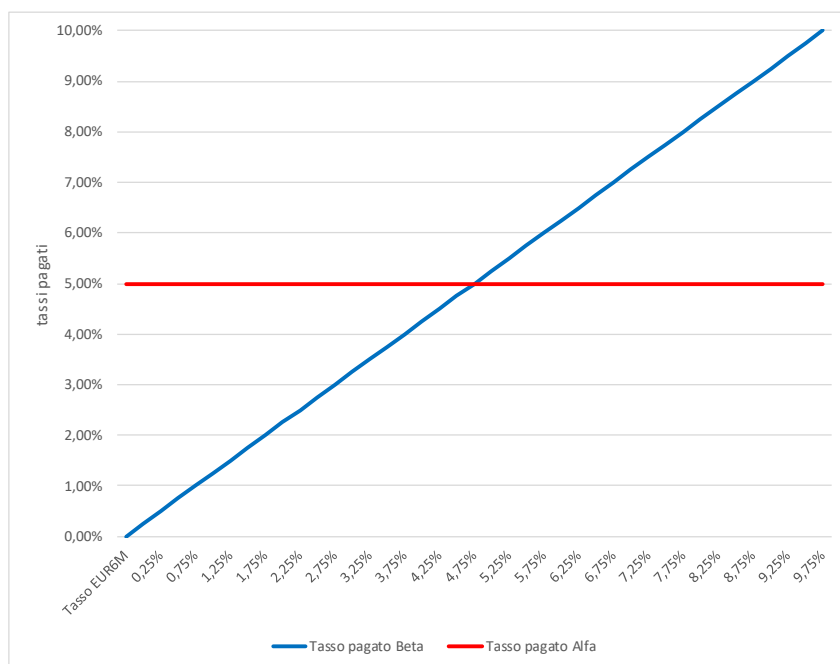
Quando si parla di relazioni di copertura, ha poco senso considerare il contratto derivato in isolamento; piuttosto, esso va rapportato, nel concreto, al contratto il cui rischio finanziario è destinato a coprire.

Si consideri il seguente esempio: Alfa (= la controparte non finanziaria) è un soggetto indebitato con un finanziamento *bullet* per € 1 milione a tasso variabile parametrato a *euribor* 6 mesi + 1%. Essendo interessato a trasformare il suo indebitamento in base a un tasso fisso, Alfa entra in uno *swap* con Beta (= la banca), nel quale Alfa paga un tasso fisso pari al 5%⁸⁶ e riceve *euribor* 6 mesi. Si immagini che tale *swap* abbia alla stipula *fair value* pari a 0 e, quindi, non produca alcuna commissione implicita.

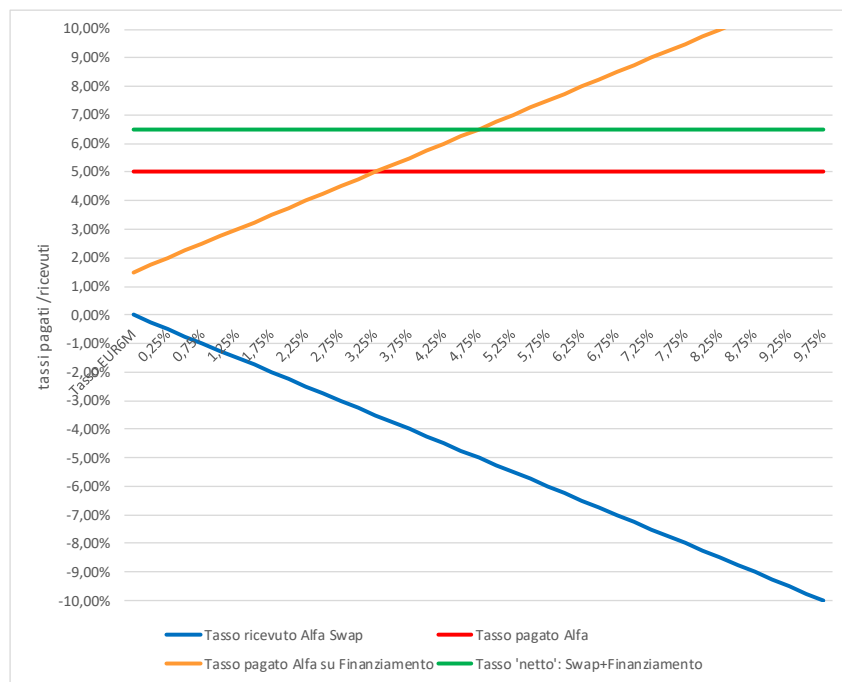
Si considerino, in prima battuta, i flussi associati allo *swap* (Figura 1). È evidente dall'andamento dei flussi associati con il contratto derivato come Alfa, pagando un tasso fisso e ricevendo un tasso variabile, sullo *swap* sia “avvantaggiata” da un rialzo dei tassi di interesse e “svantaggiata” da un loro ribasso.

⁸⁶ Il livello del tasso è selezionato solo per ragioni di simmetria grafica.

Figura 1



Se tuttavia si abbina allo *swap* il finanziamento sottostante, la situazione cambia radicalmente (Figura 2): Alfa ha eliminato il rischio di tasso e paga (linea verde) un tasso fisso pari al tasso della gamba fissa dello *swap* più lo *spread* applicato sul finanziamento (nell'esempio: 1%). A questo punto, si ipotizzi che lo *swap* sia stipulato a condizioni meno favorevoli per Alfa (per esempio, a fronte dello stesso tasso fisso pagato, Alfa riceve *euribor* 6 mesi - 0,75%) e che, quindi, diversamente dal caso precedente, sussista una commissione implicita a carico di Alfa. In termini di copertura non cambia nulla: semplicemente, la linea verde (quella del costo finale) risulta traslata verso l'alto di 0,75%, senza, tuttavia, cambiare forma e, quindi, esposizione al rischio. La relazione di copertura permanerebbe pertanto efficace, ancorché meno conveniente per Alfa.

Figura 2⁸⁷

La natura di operazione di copertura va, quindi, risolta nella correlazione con la passività abbinata. Il suo corretto funzionamento - e, quindi, la sua “causa” - dipende, pertanto, dalla capacità di assolvere alla funzione di copertura per la quale è stato negoziato, non dalle sue condizioni di prezzo.

⁸⁷ Nella Figura 2 sono stati mantenuti i colori della Figura 1. La linea blu assume andamento decrescente in quanto si assume il punto di vista di Alfa e, pertanto, gli incassi si traducono, non solo graficamente, in pagamenti negativi.